



UNICAMP

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA**

CORTES DA SELIC: ENTRE O CETICISMO E O APOIO

Uma análise da cobertura da grande imprensa sobre os cortes da taxa básica de juros
nos anos de 2011 e 2012

Aluno: Ailton Alex Contin

JANEIRO 2015

Ailton Alex Contin

CORTES DA SELIC, ENTRE O CETICISMO E O APOIO

Uma análise da cobertura da grande imprensa sobre os cortes da taxa Selic entre 2011
e 2012

**Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à
Graduação do Instituto de Economia da Universidade
Estadual de Campinas para obtenção do título de
Bacharel em Ciências Econômicas, sob orientação da
Profa. Dra. Ana Rosa Ribeiro Mendonça Sarti**

Agradecimentos

Seria injusto não agradecer, em primeiro lugar, a minha mãe e minha irmã, Isabel e Cristiane. O apoio incondicional das duas nos meus estudos e na minha vida é fundamental para que eu mantenha a vontade de querer continuar buscando o conhecimento que tanto me intriga;

Também agradeço a três grandes amigos que conheci no curso de graduação em Ciências Econômicas da Unicamp: Laís Glaser, Marcos Mekaru e Júlio Guioti. As tardes passadas nas salas de estudo entre risadas, leituras, discussões e contas infinitas em pedaços de papéis deixaram os dias e os meses mais leves, mesmo nos finais de semestre. São mais três amizades que, assim como aquelas que fiz na graduação em Jornalismo (em especial: Rita Garcia e Daíza Lacerda), levarei para o resto da vida;

Além disso, alguns professores também do Instituto de Economia foram fundamentais tanto para meu amadurecimento profissional quanto pessoal. Em especial gostaria de agradecer a orientadora deste trabalho, Ana Rosa, pela confiança e pelas conversas agradáveis entre planejamentos de horários, estudos para provas e infinitas reuniões com alunos. Outra professora que ficará eternamente na lembrança é Ana Lucia Gonçalves da Silva. Sua inteligência e paixão pela profissão são exemplos que se transformaram em objetivos da minha carreira. No caso dela, eterno deveria ser seu tempo de contribuição na Unicamp, mas seria injusto com uma carreira tão especial que merece o melhor dos dias de descanso. E finalmente, a professora Milena Fernandes de Oliveira por me receber sempre com um sorriso em sua sala nos finais de tarde e dar conselhos construtivos nos meus momentos de indecisão acadêmica;

E por fim, mas não menos importante, agradeço à professora do Laboratório de Estudos Avançados em Jornalismo (Labjor/Unicamp), Graça Caldas, que prontamente aceitou meu convite para fazer parte da banca desta monografia.

RESUMO

Em agosto de 2011 o Banco Central do Brasil, por meio de seu Comitê de Política Monetária (Copom), resolveu alterar o sentido da taxa básica de juros (Selic) promovendo uma série de cortes, até outubro do ano seguinte. Com a justificativa de que o cenário internacional promoveria reflexos deflacionários na economia brasileira, o Copom levou a taxa de juros a um dígito (7,25%) e assim a manteve até meados de 2013. O presente trabalho objetiva analisar como a imprensa brasileira noticiou e opinou sobre o corte da taxa básica de juros (Selic) entre julho de 2011 e outubro de 2012. Com este intuito, selecionamos como corpus do estudo os jornais *Valor Econômico* e *O Estado de S. Paulo* a fim de averiguar quais foram as notícias publicadas dentro do período estipulado e também quais foram as opiniões dos jornais e de seus articulistas sobre o tema. Usamos para as análises a Teoria da Manipulação de Abramo (2003), Análise do Discurso (Orlandi: 2006) e as definições de catalogação de Bardin (2011). O estudo permite afirmar que os textos opinativos dos dois jornais selecionados exprimem visões de mundo e formas de interpretação da economia sob diferentes óticas baseadas em arcabouços teóricos distintos. Além disso, o jornalismo econômico, que tem a capacidade de atingir a sociedade a partir de suas informações, não cumpre com o preceito da pluralidade de vozes nas suas notícias induzindo interpretações a favor de visões condizentes com cada jornal.

Palavras-chave: Política Monetária; Selic; Jornalismo Econômico, *O Estado de S. Paulo*; *Valor Econômico*

ABSTRACT

In August 2011 the Central Bank of Brazil, through its Monetary Policy Committee (Copom) decided to change the direction of the basic interest rate (Selic) promoting a series of cuts, until October of the following year. On the grounds that the international scenario promote deflationary effects on the Brazilian economy, the Committee took the interest rate to one digit (7.25%) and thus continued until mid 2013. This work aims to analyze how the Brazilian press reported and weighed in on cutting the base interest rate (Selic) between July 2011 and October 2012. to this end, we selected as the study corpus newspaper *Valor Economico* and *O Estado de S. Paulo* to ascertain what were the news published within the stipulated period and also what were the opinions of the newspapers and their writers on the subject. We use for analysis the Theory of Abramo Manipulation (2003), Discourse Analysis (Orlandi: 2006) and Bardin cataloging settings (2011). According to the study that the two opinion pieces selected newspapers express worldviews and ways of interpretation of the economy under different perspectives based on different theoretical frameworks. In addition, economic journalism, which has the ability to affect society from their information, does not comply with the provision of the plurality of voices in their news inducing interpretations in favor of consistent views with each newspaper.

Keywords: Monetary Policy; Selic; Economic Journalism, *O Estado de S. Paulo*; *Valor Econômico*

SUMÁRIO

RESUMO	3
SUMÁRIO	5
Introdução	6
Objetivos.....	12
Justificativa	13
CAPÍTULO 1 – Regimes de Metas	14
1.1. Construções dos regimes de metas e arcabouços teóricos.....	14
1.1.1. Metas Cambiais	15
1.1.2. Meta Monetária.....	26
1.1.3 Meta de Inflação	38
CAPÍTULO 2 – INFLAÇÃO E REGIME DE METAS NO BRASIL	51
2.1. Os antecedentes do Regime e as tentativas de controle da inflação	51
2.2. História da implementação do regime de metas no Brasil	64
2.3. Política monetária brasileira até a implementação do regime	66
Governo Fernando Henrique Cardoso (1995-2002)	66
CAPÍTULO 3 – MÍDIA E ECONOMIA	70
3.1. Jornalismo econômico	70
3.1.1. Do século XIX ao XXI	71
CAPÍTULO 4 – ESTUDO DE CASO	79
4.1. As notícias	81
4.3. Os editoriais	100
4.4. Os artigos do <i>Valor</i>	105
Considerações finais	122
Referências	126
Referências jornalísticas	129
Banco Central	129
Artigos opinativos (<i>Valor Econômico</i>).....	130
Notícias	132
Anexo Estatístico	157
Anexo jornalístico	161

Introdução

O Brasil assistiu entre agosto de 2011 e outubro de 2012 cortes na taxa básica de juros da economia, a Selic. De dois dígitos para um, a taxa sofreu dez cortes sucessivos, estacionando nos 7,25% a.a. em outubro de 2012 e ali permanecendo pelas três reuniões seguintes do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil, até voltar a subir em abril de 2013. O início da redução da taxa, dentro dos três anos marcados pelos cortes de juros, foi estabelecido na 161ª reunião do Copom, realizada nos dois últimos dias de agosto de 2011. Até a reunião anterior (de julho de 2011) e desde abril de 2010 a evolução da Selic registrava elevações, embora nem sempre sucessivas, chegando ao patamar de 12,50%.

A taxa básica de juros é o instrumento mais importante do Regime de Metas de Inflação. O Brasil passou por várias tentativas de controle da inflação nas duas últimas décadas do século XX. Trocas de moedas, congelamento de preços, diferentes reajustes de salários, entre outras medidas, fizeram parte dessa história. Após alguns fracassos, o Plano Real de 1994 finalmente conseguiu domar a inflação.

Embora não seja uma invenção brasileira, o regime de metas para a inflação foi instaurado no Brasil entre a mudança do século XX para este em que vivemos hoje. Após o uso do câmbio como âncora da economia brasileira, a inflação passou a ser a protagonista da política econômica nacional em 1999. Adaptada para o cenário brasileiro pelo então presidente do Banco Central, Armínio Fraga Neto, junto de outros economistas do BC, o regime estabeleceu uma meta para a inflação a ser perseguido pelo BC ano após ano. Atualmente a meta é de 4,5% ao ano. Com esta delimitação a autoridade monetária brasileira deve atuar com seus instrumentos para levar índice de inflação brasileiro escolhido, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), ao centro da meta. O “centro” é o foco principal, porém o regime de metas trabalha com bandas. A inflação pode variar em dois pontos percentuais, o que concede à variação de preços um piso e um teto.

Voltando à discussão dos cortes da Selic promovidos pelo Copom em 2011 e 2012, enquanto o comitê se reunia para determinar o futuro da taxa a imprensa nacional publicava notícias, editoriais e artigos de especialistas repercutindo, analisando e/ou criticando a ação da autoridade monetária. As opiniões e informações se dividiram entre o ceticismo e o apoio, ou entre a crítica negativa e a positiva ao caminho adotado pelo Copom naqueles meses.

Por conta do exposto acima, este trabalho se propõe a investigar como parte da grande imprensa fez a cobertura dos cortes da Selic promovido pelo Banco Central do Brasil, dada a contribuição destes veículos para o debate da política monetária no país. Nos pautaremos na seguinte questão: qual foi o comportamento padrão dos jornais *O Estado de S. Paulo* e *Valor Econômico* na cobertura da redução de juros da Selic entre agosto de 2011 e outubro de 2012? Houve manipulação do conteúdo apresentado por estes veículos? Adotando como manipulação os conceitos e tipologias de Abramo (2003).

Para este fim, este será um Estudo de Caso múltiplos (Yin 2005), de natureza qualitativa e quantitativa. Para o desenvolvimento do trabalho serão utilizados os recursos da pesquisa bibliográfica e documental.

A revisão conceitual procura recuperar a construção teórica dos modelos de metas monetárias, cambiais e inflacionárias. A história da implementação do regime de metas no Brasil; sobre os cenários nacional e internacional nos anos selecionados para a pesquisa (2011 a 2013) usando autores sobre economia brasileira e internacional e também as atas do Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil. Também fará parte do referencial teórico: a história e prática do jornalismo econômico.

Esse referencial conceitual é o que sustenta o mapeamento de todos os textos relacionados ao tema principal da pesquisa, considerando a cobertura que a imprensa brasileira faz sobre as expectativas das reuniões do Copom e posteriormente sobre sua decisão.

Corpus do estudo: O *corpus* central deste estudo será de natureza temática, a partir da seleção estratificada de conteúdos relacionados às variações da Selic entre julho de 2011 e outubro de 2012 nos jornais *O Estado de S. Paulo* e *Valor Econômico*. Os dois jornais foram escolhidos por conta da sua grande circulação e importância nacionais. Já o período foi determinado a partir do último aumento da Selic, dado em julho de 2011, a fim de verificar se houve mudanças nas notícias, editoriais e artigos de especialistas no período antes e depois do início dos cortes da Selic.

As seleções: Uma pesquisa inicial com as palavras “Selic” e “Taxa básica de juros” nos diretórios de busca das edições digital dos dois jornais resultaram em 2.055 unidades noticiosas nas quais haviam os termos pesquisados – sendo 816 do *Estado* e 1.239 do *Valor*. Contudo, uma análise destas unidades mostrou que nem todas continham notícias relacionadas diretamente com o tema do estudo. O termo Selic, por exemplo, era constantemente publicado em páginas de índices econômicos junto de informações sobre o

mercado de ações. Em outros casos, embora fossem citadas em notícias, estas não tratavam diretamente sobre os cortes da Selic realizados pelo Copom, mas sim sobre orientações e estimativas de investimentos, projeção de crescimento do varejo, entre outras.

A partir das 2.055 unidades noticiosas dos dois jornais, uma segunda seleção foi realizada a fim de identificar as notícias e textos opinativos que tratavam diretamente sobre os cortes da Selic. Foram identificados, 139 notícias do *Valor* e 185 do *Estado*. Dada a grande quantidade de notícias dos dois jornais, optou-se por analisar, num primeiro momento, apenas os títulos e subtítulos de cada uma a fim de revelar quais eram as informações mais importantes de cada notícia, dado que estas se refletiam no diretamente no título. Além desta análise, as notícias também foram categorizadas de acordo com o tema que cada uma abordava referente ao corte da Selic. Foi observado que, além das que informavam sobre os novos cortes da taxa básica de juros promovidos pelo Copom, os dois jornais também publicaram outras notícias com informações sobre conjuntura nacional e/ou internacional, efeitos provocados pelo corte da taxa, análises de jornalistas ou especialistas junto das notícias principais, sondagens de expectativas com economistas, consultores e analistas de mercado ou então a repercussão do Boletim Focus do Banco Central que publicava as expectativas de empresas e economistas referentes à inflação e ao futuro da Selic. A partir destas constatações foram criadas categorias específicas para classificar cada uma das notícias.

Os textos opinativos, dada sua menor quantidade, foram analisados na íntegra usando o referencial da Análise do Discurso.

Categorias de análise: As notícias selecionadas serão analisadas levando em conta a Teoria da Manipulação de Perseu Abramo (2003). Dos cinco padrões de manipulação de Abramo, são considerados os quatro primeiros: (1) ocultação, (2) fragmentação, (3) inversão e (4) indução. No processo de estudo serão observadas os textos opinativos, títulos e subtítulos das notícias observando a forma e a estrutura narrativa utilizada para verificar como as notícias sobre os cortes da Selic foram veiculadas nos jornais selecionados. Serão identificados os argumentos apresentados pelos diferentes especialistas, assim como seus enquadramentos e distribuição ao longo dos textos. Também serão comparadas as informações divulgadas pela grande mídia com as informações oficiais emitidas nas atas do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central e aquelas reunidas na revisão bibliográfica permitirão verificar se é possível ou não enquadrar os textos selecionados nas categorias de análise apresentadas.

A Teoria da Manipulação de Abramo (2003) foi escolhida para servir de categoria de análise para este estudo porque uma das críticas à práxis do jornalismo é a sua possibilidade de ser manipulado por governos, empresas e outras fontes, e de manipular seus leitores. Apesar de o jornalismo ser “um dos instrumentos de participação social do público na vida social” (BAHIA: 1990, p. 20), ele está sujeito a alguns “paradigmas” que fazem dele um instrumento questionável quanto à sua credibilidade e suas intenções na função de informar. O ponto principal desta crítica é a questão das múltiplas versões que um fato pode ter e a forma como a captação e interpretação destas versões constroem uma realidade que é apresentada ao leitor. O jornalista possui uma bagagem social e cultural que se transforma numa lente pela qual ele enxerga as versões do fato (Medina: 1988). Além deste profissional ainda há a questão da empresa para qual ele trabalha e a linha editorial adotada pelo veículo. Sendo assim, a realidade passa a ser questionável a partir do momento ela é construída por seres humanos e suas angulações:

Esse outro componente de angulação está difuso em todas as mensagens de jornalismo informativo e de jornalismo interpretativo. Nota-se especialmente na formulação dos textos, nos apelos visuais e linguísticos, na seleção das fotos, a preocupação em corresponder a “um gosto médio” ou, em outros termos, em embalar a informação com ingredientes certos de consumo. (MEDINA: 1988, p. 75)

O noticiário, portanto, pode ser inexato por conter notícias falsas ou sensacionalistas, superficial, discriminador das minorias, parcial, sem compromisso com a educação e manipulado (Bahia: 1990). “A crítica contesta o grau de independência que os veículos atribuem às notícias em relação à opinião. Para ela, não só o noticiário sofre pressões opinativas dos editores, repórteres e redatores, como também da direção que controla a opinião” (Bahia:1990, p. 24).

A partir destas críticas, o jornalista Perseu Abramo (2003) propôs uma Teoria da Manipulação no jornalismo. Para ele, há cinco padrões de manipulação: os padrões comuns a toda a grande imprensa - *ocultação, fragmentação, inversão e indução*-; e o *padrão global*. Este último referente às rádios e televisão e a forma como estes veículos constroem suas notícias. Todos os padrões estão ligados com o trabalho e a dinâmica nas redações e a forma como a notícia é tratada por repórteres, editores e demais profissionais deste ambiente.

- *Ocultação*: “é o padrão que se refere à ausência e à presença dos fatos reais na produção da imprensa. [...] É um deliberado silêncio militante sobre determinados fatos da realidade” (ABRAMO: 2003, p. 25).

- *Fragmentação*: “[...] isolados como particularidades de um fato, o dado, a informação, a declaração perde todo o seu significado original e real para permanecer no limbo, sem significado aparente, ou receber outro significado, diferente e mesmo antagônico ao significado real original” (ABRAMO: 2003, p. 28).
- *Inversão*: “[...] troca de lugares de importância dessas partes, a substituição de umas por outras e prossegue, assim, com a destruição da realidade original e a criação artificial de outra realidade.” (Abramo: 2003, p. 28);
- *Indução*:

O que torna a manipulação um fato essencial e característico da maioria da grande imprensa brasileira hoje é que a hábil combinação dos casos, dos momentos, das formas e dos graus de distorção da realidade submete, em geral e em seu conjunto, a população à condição de excluída da possibilidade de ver e compreender a realidade real e a induza a consumir outra realidade, artificialmente inventada. É isso que chamo de padrão de indução. (ABRAMO: 2003, p. 33)

Já a Análise do Discurso (AD), embora se constitua como um arcabouço teórico em si, é usado como instrumental para analisar as possíveis interpretações de um discurso proferido por um determinado sujeito. Ela será usada nas análises das notícias e nos textos opinativos. Na AD, “os indivíduos são interpelados em sujeitos-falantes (em sujeitos de seu discurso) pelas formações discursivas que representam na linguagem as formações ideológicas que lhes são correspondentes” (Orlandi: 2006, p. 17)

Cada sujeito ou cada veículo de comunicação, objetos desta pesquisa, adotados aqui como sujeitos que assumem posições projetadas no discurso, tem uma posição ideológica que determina o sentido de suas palavras, suas expressões e proposições, (Orlandi: 2006). O conjunto de palavras, expressões e proposições usadas por esse sujeito que assume uma posição ideológica dentro do discurso compõe a sua formação discursiva. Portanto, as “formações discursivas são a projeção, na linguagem, das formações ideológicas. As palavras, expressões, proposições adquirem seu sentido em referência às posições dos que as empregam, isto é, em referência as formações ideológicas nas quais essas posições se inscrevem” (Orlandi: 2006, p.17).

Contudo, as formações discursivas são precedidas pelo interdiscurso. Além de ser o conjunto de todas essas formações, o interdiscurso é todo o dizer já-dito que também é afetado pelas formações ideológicas. “O interdiscurso é irrepresentável. [...] Ele é o saber, a memória discursiva. Aquilo que preside todo dizer. É ele que fornece a cada sujeito sua

realidade enquanto sistema de evidências e de significações percebidas, experimentadas” (Orlandi: 2006, p. 18). Portanto, os sentidos das palavras dependem do interdiscurso, do que já foi dito anteriormente, ou seja, da historicidade da análise do discurso. Quando um sujeito diz algo, o sentido já tem um efeito do já-dito sustentando todo esse dizer.

A teoria da Análise do Discurso propõe um levantamento sobre as condições de produção do discurso, ou seja, o contexto sócio histórico ideológico mais amplo no qual o sujeito estava inserido no momento em que produziu seu texto. Impossível dissociar a ideologia do momento histórico, cada sujeito é regido por outros dizeres já produzidos até aquele momento e isso o coloca em determinado ponto do discurso que o define.

Segundo as relações de força, o lugar social do qual falamos marca o discurso com a força da locução que este lugar representa. [...] cada um desses lugares tem sua força na relação de interlocução e isto se representa nas posições sujeito. Por isso essas posições não são neutras e se carregam do poder que as constitui em suas relações de força. (ORLANDI: 2006, p. 16)

Portanto, entender o momento histórico e ideológico no qual esse sujeito empírico está inserido é olhar além dessa simplicidade que envolve o locutor e entender que ele adquire uma posição sujeito projetada neste discurso, uma posição sujeita discursiva, afinal, ele não é produtor único de um discurso inédito, mas sim reproduz outros dizeres já-ditos.

Todo esse conjunto de componentes da AD carregam consigo os efeitos que o locutor quer produzir a partir da sua visão de mundo e de todo o passado discursivo produzido até aquele momento. Tendo esse paralelo entre as teorias em mente, é relevante considerar que

O sujeito moderno é ao mesmo tempo livre e submisso, determinado pela exterioridade e determinante do que diz: essa é a condição de sua responsabilidade (sujeito jurídico, sujeito a direitos e deveres) e de sua coerência (não contradição) que lhe garantem, em conjunto, sua impressão de unidade e controle de sua vontade, não só dos outros mas até de si mesmo, bastando para isso ter poder ou consciência. Essa é sua ilusão. O que chamamos de ilusão subjetiva do sujeito e que se acompanha da ilusão referencial (sobre a evidência do sentido). (ORLANDI: 2006, p. 20)

Essa capacidade que o interlocutor tem de se colocar na posição do seu leitor está também no contrato de leitura que um veículo estabelece com seu público-alvo. “Cada jornal estabelece uma relação com seus leitores a partir de propriedades do seu próprio discurso engendradas para serem aceitas e consumidas por seus leitores” (Maia: 2002, p. 2). É viável

presumir, portanto, que as escolhas adotadas para a construção da formação discursiva de cada veículo condizem com o contrato de leitura que os jornais estabelecem com seus leitores em suas publicações diárias. Afinal, o jornalista é autorizado socialmente e recebe um poder de nomeação para produzir o “real” (Maia: 2002).

Por fim, os artigos opinativos serão analisados com a AD comparando os argumentos utilizados tanto nos editoriais quanto pelos columnistas com os arcabouços teóricos que sustentam os regimes de metas descritos no capítulo 1.

Objetivos

O objetivo geral deste trabalho é verificar como a mídia impressa (jornais de grande circulação) tratou o processo de queda da taxa de juros promovido pelo Copom entre agosto de 2011 e março de 2013.

Objetivos específicos

- Traçar a construção teórica dos regimes de metas de câmbio, monetária e de inflação;
- Dissertar sobre a história da implementação do regime de metas no Brasil;
- Contextualizar o modelo de política monetária dos governos de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002), até a implementação do regime de metas de inflação;
- Traçar uma breve trajetória do jornalismo econômico no Brasil considerando seus antecedentes históricos nacionais e mundiais;
- Descrever a estrutura do jornal *Valor Econômico* e da editoria de “Economia & Negócios” do *Estado de S. Paulo*;
- Avaliar como foi apresentado o choque de juros na imprensa;
- Verificar **como** os jornais *O Estado de S. Paulo* e *Valor Econômico* realizaram a cobertura do choque de juros no período estudado (ago. 2011 a out. 2012);
- Analisar as notícias publicadas por estes jornais, observando as fontes utilizadas, os diferentes argumentos prós e contra os cortes na Selic;
- Analisar os editoriais e artigos assinados por especialistas nas páginas de opinião dos dois jornais;
- Refletir sobre o papel da mídia na percepção pública da economia brasileira a partir do tema da taxa de juros básicos.

Justificativa

Por ser recente, poucos foram os trabalhos acadêmicos que se propuseram a analisar os motivos do choque de juros promovido pelo Banco Central do Brasil. Além disso, também são poucos aqueles que se propõem a analisar a forma como a imprensa brasileira transmite informações econômicas para o público. Ademais, o jornalismo é estudado como uma prática capaz de influenciar e formar a “opinião pública”, conforme definido por Habermas (1962) e seus estudiosos. Sendo assim, a importância de um olhar sobre esse jornalismo especializado a partir de estudos realizados dentro do Instituto de Economia da Unicamp se faz útil dado que a comunicação é um poderoso instrumento de legitimação do poder, como diz Charradeau:

As mídias não são uma instância de poder. Não dizemos que são estranhas aos diferentes jogos do poder social, dizemos que não são uma ‘instância de poder’. O poder nunca depende de um único indivíduo, mas da instância na qual se encontra o indivíduo e da qual ele tira sua força (CHARAUDEAU: 2012, p. 18)

Sendo assim, este tema de pesquisa foi escolhido para procurar entender quais são os interesses manifestados pela grande imprensa por meio de seus artigos opinativos e notícias acerca dos cortes de juros da taxa Selic. A importância do tema também está no seu potencial em mensurar quais são os espaços das opiniões distintas acerca da política monetária praticada hoje no Brasil e qual a relevância que os lados envolvidos na discussão tomam no debate promovido pela imprensa.

Frente a todos estes pontos, consideramos importante um estudo mais acurado sobre como a imprensa noticiou os sucessivos cortes na taxa Selic a fim de verificar se as informações oficiais, contidas na ata do Copom, por exemplo, eram informadas ao público em sua totalidade e também verificar quais eram as interpretações, análises e prospecções feitas pelos jornais e pelos seus articuladores.

CAPÍTULO 1 – Regimes de Metas

A origem dos regimes de metas pode ser atribuída à escola monetarista, especialmente a Milton Friedman a partir de seu artigo em 1968. Após observações nas taxas de inflação dos Estados Unidos na década de 1960, Friedman observou que o uso discricionário da política monetária levava às taxas de desemprego cada vez mais baixas, contudo com um nível de inflação elevado. Por conta desta observação, o arcabouço teórico monetarista sugeriu a adoção de regras para a condução da política monetária a fim de evitar que ela ficasse ao sabor dos políticos que alternavam no poder. As regras estão fortemente embasadas na percepção da presença de gaps.

Este capítulo busca entender a origem dos três diferentes tipos de regimes de metas: cambial, monetário e de inflação. O esforço aqui é de apresentar cada um destes regimes junto dos arcabouços teóricos que originaram o uso de variáveis da economia como âncora para a estabilidade de preços. Serão apresentados também as vantagens e desvantagens de cada um destes regimes a partir da visão de Modenesi (2005) e de outros economistas como Carvalho et. al. (2007) e outros economistas citados por estes autores.

1.1. Construções dos regimes de metas e arcabouços teóricos

Os regimes de metas definem regras para a condução da política econômica de um país. A lógica desses regimes é ancorar nominalmente a política a uma variável-chave, ou seja, as políticas econômicas são elaboradas a partir de uma variável econômica como a taxa de câmbio, o estoque monetário ou a taxa de inflação. A partir de uma das três (ou mais de uma) os formuladores da política econômica estabelecem suas estratégias para a estabilização dos preços da economia, seu objetivo principal.

No regime monetário de metas cambiais, estabelece-se uma taxa de câmbio a ser perseguida como meta. Já no regime de metas monetárias, o Banco Central define valores para o estoque monetário. Finalmente, no regime de metas de inflação, a autoridade monetária persegue uma taxa de variação dos preços preestabelecida. (Modenesi: 2005, p. XLV)

A argumentação central para a adoção dessas regras é a possibilidade de dar mais transparência à condução da política econômica e assim conquistar credibilidade perante os

agentes econômicos e possibilitar que suas expectativas sejam coordenadas evitando que eles sejam surpreendidos com políticas discricionistas.

Ocorre que, no terreno da política econômica, as decisões não são tomadas por critérios estritamente racionais. Também pesam considerações relativas a convicção, conveniência e viabilidade, não somente econômica como também – e, muitas vezes, principalmente – de natureza política e ideológica. (Modenesi: 2005, p. XLVIII)

Ou seja, sendo a política econômica dependente de ideologias, de posicionamentos políticos, bem como da visão de mundo de cada indivíduo a partir da sua formação acadêmica e cultural, seu manejo, sem transparência e/ou regras, pode surpreender agentes econômicos com políticas pontuais suscetíveis a objetivos macroeconômicos, como a diminuição do desemprego ou elevação da demanda com fins eleitoreiros. Embora a discricionariedade seja adotada em algumas circunstâncias específicas, ela é recriminada por certos economistas por não permitir que os agentes econômicos tenham clareza sobre o futuro das variáveis-chave da economia e possam estabelecer suas estratégias de preços e atuação nos mercados nacional e/ou internacional. Além disso, a atuação por meio de regras permite o balizamento da formação de preços por parte dos agentes. Sem esse tipo de mecanismo a economia se tornaria mais volátil e poderia comprometer os resultados da política monetária, de acordo com a visão dos economistas que defendem estes regimes de metas. Além disso, o controle dos preços se tornaria mais difícil dado que ele fica ao sabor das expectativas descontroladas dos agentes.

Nas seções que seguem abaixo serão apresentados os três diferentes tipos de regime de metas monetárias – a de câmbio, variações no estoque monetário e de inflação – com base, principalmente, em Modenesi (2005) e, também, outros autores. Como neste trabalho há um capítulo exclusivo para a implantação do regime de metas no Brasil, as discussões brasileiras serão feitas no momento oportuno.

1.1.1. Metas Cambiais

A variável câmbio

A taxa de câmbio, no Brasil, pode ser definida como o preço da moeda estrangeira medido em valores da moeda nacional, representado pelo quociente moeda local/moeda estrangeira – R\$/US\$ em nosso caso (Carvalho et al: 2007, p. 340). Um aumento dessa taxa

significa que a moeda estrangeira ficou mais cara, portanto, uma depreciação da moeda nacional ou uma desvalorização nominal na taxa de câmbio, afinal é necessário mais moeda nacional para comprar uma estrangeira. Quando a moeda estrangeira fica mais barata há uma queda na taxa de câmbio, portanto uma apreciação nominal da taxa e uma valorização da moeda nacional.

A importância desses movimentos dos preços das moedas nacional e estrangeira é fundamentalmente sentida pelos setores da economia que mantêm relações com o mercado internacional de bens e serviços e também no mercado financeiro internacional. De forma geral, valorizações da moeda estrangeira (apreciação da taxa de câmbio) estimulam as exportações e desestimulam as importações, quando consideramos tudo mais constante (*coeteris paribus*). Um exportador recebe mais reais ao converter o dólar em nossa moeda e o importador vai precisar de mais moeda nacional para adquirir um produto precificado nessa moeda estrangeira. O contrário é verdadeiro: desvalorização da moeda estrangeira (depreciação da taxa) desestimulam as exportações e estimulam as importações. A taxa de câmbio é, portanto, o parâmetro que permite realizar as conversões entre as moedas nacional e estrangeiras (quando consideramos também operações em euro, peso e outras moedas).

Essas considerações são feitas utilizando a taxa de câmbio nominal. O cálculo para a taxa real de câmbio (E) é feita por uma equação que considera a taxa nominal (e) que multiplica o quociente entre os índices de preços (inflações) do país estrangeiro (P^*) e o índice de preços nacional (P). A inflação interna encarece os produtos de exportação, já a externa encarece os produtos importados e estimula as exportações. Outra forma de defini-la é apresentada por Mankiw (2009, p. 686): “A **taxa de câmbio real** é a taxa à qual uma pessoa pode trocar os bens e serviços de um país pelos bens e serviços de outro país”. De acordo com este autor, a taxa real de câmbio é um “determinante-chave” das exportações líquidas, uma vez que a sua depreciação indica que os bens nacionais se tornam mais baratos em relação ao estrangeiro e, com isso, as exportações daquele país aumentam, o que incentiva produção e gera renda.

Contudo, há outros fatores a serem considerados na taxa real de câmbio. Entre eles está o “grau de abertura da economia, a preferência dos consumidores e os ganhos de produtividades no setor exportador [...] [além disso] a inflação é um cálculo médio que inclui uma série de bens e serviços, muitos dos quais não são comercializados no mercado internacional” (Paulani & Braga: 2007, p. 154).

Por conta dessa arbitrariedade do cálculo da taxa real de câmbio, é preciso considerar também outras formas de calcular as relações entre moedas nacional e estrangeira. Uma delas é a Paridade do Poder de Compra (PPC). A teoria da PPC parte da chamada “lei do preço único, de acordo com a qual produtos homogêneos devem ter o mesmo custo nos diferentes mercados, quando expressos na mesma moeda” (Lopes & Vasconcelos: 2011, p. 241). O produto comumente usado é o Big Mac, lanche padrão da rede McDonalds. Sendo assim, o preço do lanche no Brasil, em reais, deve ser o mesmo nos Estados Unidos (em dólar) multiplicado pela taxa de câmbio (R\$/US\$). Existe aqui o pressuposto da eficiência do mercado: neste caso não existem custos de transação e, caso o preço em um país seja menor ou maior que no outro, a demanda seria deslocada para o local de menor preço até que ele aumente e o equilíbrio seja restabelecido. As críticas à essa teoria começam pelo custo de transação. É irreal supor que os consumidores se deslocariam de um país para o outro para consumir um determinado bem. Além disso, o custo de deslocamento acaba tornando o bem ou serviço mais caro naquele país que registra menor preço. Portanto, existem bens que não induzem fluxos comerciais independente de seu preço, são eles os bens e serviços não transacionáveis (*non-tradeables*). Outra crítica é que as cestas de consumo nos diferentes países não são as mesmas.

A taxa de câmbio pode servir de instrumento para ajustar o balanço de pagamentos de um país por meio de desvalorizações. De forma geral, “o balanço de pagamentos registra todas as transações entre **residentes** e **não-residentes** de um país num determinado período” (Paulani & Braga: 2007, p. 133). Além das importações e exportações de bens, que constituem a Balança Comercial; o BP também leva em conta o saldo transações de serviços como transportes (fretes, seguros, por exemplo), turismo e viagens, remessas de lucros ao exterior, lucros reinvestidos e juros, serviços governamentais e diversos, itens que compõem a Balança de Serviços; as Transferências Unilaterais; os Movimentos de Capitais que considera os investimentos diretos, reinvestimentos, empréstimos e financiamentos e suas amortizações, capitais de curto prazo, empréstimos; além das Variações de Reservas.

O ajustamento do BP pode se dar por meio de um “redimensionamento da demanda” ou “reorientação dos gastos” (Carvalho et al.: 2007, p. 342). O uso do câmbio para o reajuste do BP depende do regime adotado pelo país e, portanto, pode atuar sobre os preços relativos entre bens transacionáveis e não-transacionáveis (quando num regime flutuante, que será explicado adiante) alterando os gastos agregados; ou então na redução da demanda doméstica (quando em regime fixo).

A atuação da desvalorização da taxa de câmbio incorre nas Transações Correntes, que considera as balanças comercial e de serviços e as transferências unilaterais. A desvalorização estimula as exportações e desestimula as importações, além de tornar mais caras as viagens e gastos no exterior. “O inconveniente de tal medida [grandes desvalorizações] reside no fato de a desvalorização provocar desajustes, ainda que temporários, nos preços relativos da economia, podendo ainda gerar pressões inflacionárias, já que vários bens têm seus preços elevados em moeda nacional” (Paulani & Braga: 2007, p. 164).

As metas cambiais

O exemplo mais conhecido do uso da taxa de câmbio como âncora nominal foi o padrão ouro, que vigorou entre 1870 e a Primeira Guerra Mundial (1914-1918). Neste período os países adotavam o ouro como a moeda corrente ou fixavam taxas de conversão da moeda em ouro, o que implicava que as taxas nominais de câmbio deveriam ser fixas (Mendonça: 2002). A limitação deste modelo é que os governos precisavam emitir títulos da dívida com promessa de convertê-los em ouro, sendo assim, os agentes acreditavam na capacidade que estes governos tinham de arcar com suas dívidas. Porém, como a quantidade de ouro não era equivalente à quantidade de títulos emitidos, a boa condução da política fiscal, ou seja, a arrecadação era fundamental para garantir a conversibilidade.

Os regimes monetários de metas cambiais assumem três formas de acordo com a fixação da moeda doméstica. Esta pode ser fixada em relação a uma commodity, como aconteceu durante o padrão-ouro clássico entre os anos 1880 e 1914. Também pode ser fixada a uma moeda externa de um país com histórico de inflação reduzida, tática adotada durante o padrão ouro-dólar sobre o regime de Bretton Woods entre 1946 e 1971. Finalmente as metas cambiais podem vincular a moeda nacional a uma estrangeira por meio do estabelecimento de regras ou estratégias que liga a evolução das duas. Esta última está em uso desde o final do século XX por vários países e confere mais flexibilidade ao estabelecer uma âncora nominal para os preços internos o que subordina a inflação doméstica à estrangeira. Contudo, neste caso, a taxa de câmbio não é fixa (Modenesi: 2005).

A partir dessas três formas apresentadas, é possível categorizar os sistemas cambiais de acordo com o grau de flexibilidade que eles conferem à taxa de câmbio e à liberdade de política econômica dos países. De forma geral, os regimes monetários de metas cambiais pressupõem limites (ou não) à atividade do Banco Central, responsável pela emissão de moeda e capaz de conduzir a política monetária para estabilizar os preços da economia.

Quando uma economia é ancorada nominalmente a uma taxa de câmbio, ou seja, quando a política monetária se pauta a partir dessa variável-chave, diz-se que a autoridade monetária perde, em maior ou menor grau, a sua autonomia (ou liberdade) sobre a política monetária. Isso ocorre porque essa política fica sujeita às variações e resultados da balança de pagamentos (BP) daquele país, ou seja, de acordo com o saldo das relações comerciais e financeiras entre o país e o mundo. A partir daí a taxa de juros assume um papel central para garantir a entrada de moeda estrangeira na economia nacional e para que o preço seja arbitrado no nível ou no intervalo estipulado pelo regime de metas e assim a estabilização inflacionária atingida.

Para intervir na taxa de câmbio e influenciar os preços o Banco Central compra ou vende a moeda estrangeira usando sua moeda doméstica. Isso implica em dizer que sua base monetária aumenta ou diminui de acordo com o objetivo da autoridade monetária em relação ao câmbio. Aumentos na base monetária, ou seja, quando o BC compra moeda estrangeira e usa sua doméstica para o pagamento, levam a um aumento da demanda na economia. O contrário também é verdadeiro: quando o Banco Central vende moeda estrangeira ele está recolhendo a moeda doméstica (Carvalho et al: 2007). Nesta lógica a taxa de juros representa o retorno dos ativos públicos emitidos pelo Banco Central. Sendo assim, quanto maior a taxa, maiores os retornos, como também maior é a entrada de moeda estrangeira na economia doméstica. Desta forma, a taxa de câmbio é utilizada para, por exemplo, influenciar e disciplinar os preços domésticos. Uma taxa de câmbio baixa permitiria a maior entrada de produtos importados na economia doméstica o que, por sua vez, estabeleceriam um limite para a elevação dos produtos nacionais. Outra alternativa para o uso da taxa de câmbio é a sua influência nas expectativas dos agentes econômicos. No Chile, em 1979 com a ditadura do general Pinochet, foi adotada uma taxa de câmbio fixa. Neste exemplo, “o reconhecimento de uma taxa de câmbio fixa em definitivo faria com que as expectativas se deslocassem de um contexto inflacionário para um novo regime de estabilidade de preços” (Dornbusch: 1986).

A Tabela 1 (na página seguinte) permite visualizar as variantes do regime monetário de metas cambiais a partir da tipologia de Edwards e Savastano (1999, *apud* Modenesi: 2005) e do agrupamento feito por Modenesi (2005). Ao todo são dez diferentes sistemas, sendo dois apenas teóricos que não têm aplicações práticas (câmbio fixo e flutuação pura). Do primeiro ao último estão elencados cada uma das formulações desse regime de acordo com o grau de flexibilidade e do reflexo que ele exerce sobre a política monetária. Paulani e Braga (2007) apresentam uma lista resumida desses tipos de regimes:

Existem basicamente três tipos de regimes em que o mercado cambial pode ser classificado: i) o **regime de câmbio flutuante**, em que a taxa é determinada pelo mercado; iii) o **regime de câmbio fixo**, em que a taxa é determinada pelo Banco Central, por meio da compra e venda de divisas no mercado; e iii) o **regime misto**, em que a taxa pode variar dentro de determinados limites estabelecidos pela política econômica. (PAULANI & BRAGA: 2007, p. 158).

Tabela 1 - Sistemas cambiais divididos de acordo com grupos de flexibilidade e reflexos na política monetária

Grupos	Sistemas Cambiais	Descrição
Plena liberdade	Flutuação pura (ou limpa)	Taxa de câmbio é livremente determinada a partir da demanda e oferta de divisas no mercado cambial
	Flutuação suja	Não há obrigação de manter a taxa de câmbio num certo patamar. O Banco Central faz intervenções esporádicas no mercado cambial para evitar excessos de volatilidade da taxa de câmbio no curto prazo
Algum grau de flexibilidade e certo espaço para política monetária	Banda cambial rastejante (<i>crawling band</i>)	Há limites superiores e inferiores para a taxa de câmbio e estes evoluem de acordo com uma regra preestabelecida
	Banda cambial deslizante (<i>sliding band</i>)	Há intervalo de flutuação da moeda doméstica, mas sem comprometimento para mantê-la. Pode haver ajustes em magnitudes e intervalos de tempo não-anunciados
	Banda cambial (<i>target zone</i>)	Ponto central e amplitudes de flutuação são fixos.
	Minidesvalorizações (<i>crawling peg</i>)	Taxa de câmbio nominal é reajustada periodicamente de acordo com alguns indicadores, em geral evolui de acordo com a diferença entre inflação interna e externa.
Nenhuma liberdade, a moeda é endógena e depende do saldo do balanço de pagamentos	Câmbio fixo ajustável	A taxa de câmbio é mantida fixa, mas pode ser alterada eventualmente
	Câmbio fixo	Taxa fixa mantém a paridade entre moedas doméstica e estrangeira
	Conselho da moeda (<i>currency board</i>)	Estabelecimento de uma entidade que define as regras de emissão da moeda doméstica que é fixada em termos de uma moeda estrangeira
	Dolarização plena	Moeda doméstica é substituída por uma outra tradicionalmente estável

Fonte: CONTIN, Alex, elaboração própria a partir de Modenesi (2005, pp. 3-8)

O primeiro e o último sistema estão em pontos opostos quando consideramos a capacidade de ter autonomia na elaboração e execução da política econômica. No primeiro caso, a taxa de câmbio flutuante “pura”, busca-se sempre que a taxa de câmbio fique em seu nível de equilíbrio, o nível que mantém o equilíbrio no BP por meio de valorizações ou desvalorizações com o objetivo de tornar as importações mais baratas ou exportações mais competitivas e corrigir eventuais déficits ou superávits registrados nas relações comerciais com o exterior. Vale ressaltar que este caso, junto das flutuações sujas da taxa de câmbio não constituem regimes monetários de metas cambiais.

No regime flexível não há nenhuma interferência da autoridade monetária no mercado cambial, “ficando a taxa determinada pelas livres forças da oferta e demanda por divisas. Assim, se, num determinado momento, há um aumento na procura por moeda estrangeira, a taxa de câmbio tende a se desvalorizar, o oposto ocorrendo se houver um aumento na oferta” (Paulani & Braga: 2007, p. 156).

Os que representam a mínima autonomia da política econômica são: a dolarização plena e o conselho da moeda (*currency board*). O segundo é praticamente uma “versão moderna do padrão ouro” (Mendonça: 2002, p. 36). A fixação do valor da moeda doméstica em relação à moeda de um país âncora é adotada, principalmente, por que essa estratégia elege uma autoridade monetária que não tem ligações com a economia ancorada e que segue uma política conservadora, avessa à inflação, o que permite maior confiança nos ativos e na moeda doméstica. A crítica favorável a essa estratégia aponta que ela ajuda no controle da inflação, evitando a aceleração inflacionária por impor restrições aos preços da produção doméstica, estimula a convergência das expectativas inflacionárias que se referenciam na economia do país âncora.

A adoção do *currency board* requer que a moeda que servirá de âncora deva ser forte para transferir sua credibilidade para a moeda doméstica, além disso, a competência do governo que adota esse regime também é fundamental. Dúvidas quanto à capacidade de solvência do sistema financeiro ou endividamento público crescente e elevado podem gerar desconfiças nos agentes quanto ao potencial do governo arcar com os ativos denominados na moeda estrangeira e isso pode levar ao colapso do regime. “Em suma, o sucesso na introdução de *currency board* demanda um sistema financeiro saudável, uma autoridade fiscal responsável e um mercado de capitais com razoável eficiência” (Mendonça: 2002, p. 38).

Mesmo sendo adotado para estabilizar os preços, esse regime não garante uma baixa taxa de inflação. Como oferta e demanda de bens e consumo não são as mesmas nas duas

economias (a ancorada e a âncora), os preços variam em taxas diferentes e esse fator de divergência aumenta pelo fato de que os mercados desses países são diferentes. Além disso, diferentes níveis de produtividade também provocam variações de preços diferentes (Kopcke *apud* Mendonça: 2002, p. 38).

Apesar de o *currency board* e a dolarização plena serem os regimes de graus mais avançados de perda da autonomia do BC e da flexibilidade do câmbio, o sistema de câmbio fixo pode ser usado também para contrapor as características do sistema de câmbio flutuante, apesar de ser apenas uma suposição teórica e não ser adotado em nenhum país. Quando o câmbio é fixado, a autoridade monetária atua apenas com a finalidade de manter a paridade entre a moeda doméstica e a estrangeira vendendo ou comprando reservas suprindo ou reprimindo os excessos de demanda ou oferta por divisas. Sendo assim, a endogeneidade da moeda fica ainda mais visível uma vez que o sistema adota um “mecanismo automático” de regulação da taxa de câmbio por meio da atuação do Banco Central no mercado aberto. Outra consideração importante sobre o câmbio fixo é que esse termo pode ser “um pouco enganoso”, segundo Blanchard (2007):

Não é verdade que a taxa de câmbio em países com taxas de câmbio fixas efetivamente nunca muda. Mas as mudanças são raras. Um caso extremo é o dos países africanos atrelados ao franco francês – o reajuste de suas taxas de câmbio em janeiro de 1994 consistiu no primeiro em 45 anos. Como essas mudanças são raras, os economistas usam palavras específicas para distingui-las das mudanças diárias que ocorrem sob taxas de câmbio flexíveis. Uma diminuição da taxa de câmbio sob um regime de taxa de câmbio fixa é chamada de *desvalorização*, em vez de depreciação, e um aumento [...] é chamado de *valorização*, em vez de apreciação. (BLANCHARD: 2007, p. 405)

Conforme colocado, Paulani e Braga (2007) apresentam três tipos de regimes cambiais. Um deles, o misto, fica no centro destes dois polos da lista de tipologias. De acordo com os autores, o regime misto é mais usado atualmente pela maioria dos países. Neste caso, são adotados níveis máximos e mínimos para a taxa de câmbio, esquema similar ao regime de bandas.

No caso do câmbio fixo e nos demais, com exceção no câmbio flutuante, o Banco Central se compromete a perseguir as metas estabelecidas, ou seja, manter a taxa de câmbio em um determinado patamar ou nível ou dentro de um certo intervalo. O valor da moeda doméstica é determinado pelo Banco Central por meio das intervenções no mercado cambial. Como já mencionado, o objetivo das metas cambiais, segundo seus proponentes, é “coordenar as expectativas inflacionárias dos agentes econômicos e balizar a formação de preços” e

“quanto mais rígida for a determinação da taxa de câmbio, maior a sua capacidade de servir de referência para a formação dos preços domésticos e das expectativas inflacionárias” (Modenesi: 2005, pp. 8-9). Para isso, é necessário um volume de reservas suficiente para garantir a expectativa do público de que taxa de câmbio não se altere no futuro. Sendo assim, a adoção de regimes de câmbio fixo, ou mesmo o de bandas cambiais, depende fortemente de um cenário internacional estável, uma vez que diminuições nas reservas indicam ao público que a taxa de câmbio pode se alterar e isso desencadeia mais perdas de reservas e a economia fica vulnerável a mais ataques especulativos (Mendonça: 2002).

Vantagens e desvantagens

Os diferentes sistemas trazem consigo a discussão sobre a credibilidade da autoridade monetária também. Há um *trade-off* entre flexibilidade na condução da política monetária e a credibilidade do regime neste arcabouço teórico. Os diferentes tipos de sistemas cambiais usados no detalhamento feito acima permitem mais uma vez analisar como essas duas características atuam em diferentes sistemas. No caso de um câmbio fixo, por exemplo, a flexibilidade é quase nula e a credibilidade desse regime é grande. Por outro lado, um câmbio flutuante confere mais flexibilidade, porém, menor credibilidade. A discussão é feita tocando mais uma vez no ponto do uso discricionário da política econômica:

Os proponentes do regime monetário de metas cambiais postulam que a livre utilização dos instrumentos de política monetária cria a possibilidade de a política monetária ser gerida de maneira irresponsável, isto é, de forma excessivamente expansionista, permitindo, no longo prazo, o recrudescimento da inflação. (MODENESI: 2005, p. 11)

Especificamente no caso do câmbio flutuante, um manejo indiscriminado da taxa de câmbio poderia acarretar no problema da inconsistência temporal da política monetária – “uma queda (elevação) na demanda por ativos domésticos produz um fluxo de saída (entrada) de capitais que leva a uma elevação (redução) da taxa de juros sem criar pressões sobre a paridade anunciada.” (Mendonça: 2002, p. 36) –, ou seja, o uso da política monetária para reduzir a taxa de desemprego com o objetivo de maximizar o bem-estar social. “Uma política é dita **temporalmente inconsistente** se determinada decisão de política econômica, que faz parte de um plano ótimo, anunciada em um determinado período, deixa de ser ótima em uma

data futura” (Modenesi: 2005, p. 166). Ou seja, a política adotada hoje pode não ser a melhor no mês ou ano seguinte.

Os agentes trabalham com expectativas de inflação. Quando a política econômica anunciada conta com a credibilidade desses agentes, eles irão revisar suas expectativas para baixo. Caso contrário, não farão nenhum ajuste. Expectativas de inflação e sua relação com desemprego fazem parte do arcabouço teórico da Curva de Philips que será tratado com mais detalhes na seção sobre regime de metas monetárias. De forma geral em todos os regimes de metas, a discricionariedade é apontada como um perigo para a inflação e para o desemprego no futuro em detrimento do bem-estar social daquele momento em que foi adotada. Sendo assim, “quanto maior a flexibilidade na determinação da taxa de câmbio, maior a possibilidade de uso discricionário da política monetária e, portanto, menor a sua credibilidade” (Modenesi: 2005, p. 11).

A eficácia do regime cambial está diretamente ligada à premissa da liberdade comercial e à uma taxa de câmbio sobrevalorizada para tornar os produtos estrangeiros mais competitivos que os nacionais. Garantidos esses dois pontos, o choque entre produtos nacionais e internacionais tende a deslocar a demanda para esses últimos, tornando os preços dos produtos estrangeiros como limites para a expansão dos preços dos produtores nacionais. Dadas essas condições e de acordo com os proponentes do regime de metas, as vantagens que se tem ao adotar regras para a condução da política econômica ancorada na taxa de câmbio são:

- (i) subordina a taxa de variação dos preços dos bens transacionáveis à inflação externa, contribuindo diretamente para o controle da inflação doméstica; (ii) coordena as expectativas inflacionárias, que passam a se balizar pela inflação do país-âncora; (iii) funciona como *tecnologia de comprometimento*, que tende a reduzir o viés inflacionário; e (iv) é facilmente compreendido pelo público, ao sinalizar claramente os objetivos da política monetária, e reforça, assim, a coordenação das expectativas inflacionárias. (MODENESI: 2005, P. 14)

A crítica contrária ao regime de metas aponta, como desvantagem maior para a adoção de regimes de metas de câmbio como o *currency board*, por exemplo, a perda da credibilidade do Banco Central e várias limitações à sua ação. De outros três argumentos contrários aos regimes deste tipo, o primeiro é a perda da capacidade de o Banco Central ser um emprestador de última instância. No sistema bancário o BC tem a capacidade de suprir as necessidades de liquidez e sanar problemas de solvência dos bancos por meio de empréstimos. Uma vez que essa entidade perde a capacidade de emitir moedas, essa função é também eliminada. Junto disso, atividades como operações no mercado aberto e leilão de depósitos ficam limitadas à

aquisição de moeda estrangeira. O segundo e o terceiro ponto consideram as relações do país com o resto do mundo: choques na economia detentora da moeda que serviu de âncora para o regime podem ser transmitidos para o país ancorado; e aumenta a possibilidade de a economia-ancorada sofrer ataques especulativos. Sobre a perda da autonomia, Modenesi ressalta:

Assim sendo, a adoção de um regime monetário baseado em uma âncora cambial implica a abdicação de um dos mais importantes instrumentos de política econômica, a política monetária. Isso significa que a política monetária não pode ser utilizada para atenuar os impactos negativos de qualquer distúrbio que eventualmente venha a incidir sobre a economia doméstica. (MODENESI: 2005, p. 18).

Ademais, regimes restritivos dessa natureza não permitem “o uso da política monetária como capaz de determinar de forma independente o nível de emprego, preços, taxa de juros, oferta de moeda, volume de crédito e fluxo de capital” (Mendonça: 2002, p. 39).

A escolha entre os dois polos desses regimes (flexível ou fixo) deve levar em conta os prós e contras de cada um deles. Contudo, há outros condicionantes que interferem nesta decisão. De acordo com Blanchard (2007), há três argumentos que devem ser considerados quando se adota um regime de câmbio flexível: no curto prazo, os países que adotam o regime de câmbio fixo abrem mão do manejo da taxa de câmbio e da taxa de juros, o que reduz a capacidade de responder a choques e crises cambiais; (2) há uma necessidade de taxas de juros elevadas quando o câmbio é fixo o que deteriora a situação econômica do país e aumenta a pressão por desvalorizações; (3) taxas de câmbio flexíveis podem oscilar muito o que torna seu controle difícil por meio da política monetária. Apesar de regimes serem preferíveis por formuladores de política econômica, há duas exceções para sua adoção:

A primeira quando um grupo de países já está estreitamente integrado, caso em que uma moeda comum pode ser a solução correta. A segunda, quando não se pode confiar que o Banco Central adotará uma política monetária responsável sob taxas de câmbio flexíveis. Nesse caso, uma forma forte de taxas de câmbio fixas, como o conselho monetário ou a dolarização, pode proporcionar uma solução melhor. (BLANCHARD: 2007, p. 425)

Os países com taxas de câmbio fixas têm a restrição de não terem a mesma taxa de juros. É necessário, contudo, que eles devem passar por choques semelhantes, por isso escolheriam as mesmas políticas monetárias. Caso passem por choques diferentes, esses países precisam ter alta mobilidade de fatores, ou seja, deve ser fácil a mudança de fatores como o trabalho entre um país e outro, assim os desequilíbrios como elevada taxa de

desemprego seria ajustada apenas com a mudança da mão-de-obra de um país com mais empregos disponíveis. Essas são análises feitas por Robert Mundell e são necessárias para que um conjunto de países ou de estados formem uma área monetária ótima.

No segundo caso apontado acima, a favor das taxas de câmbio flexíveis, Blanchard (2007) pondera que países com histórico de altas taxas de inflação e que resolvem adotar regimes de câmbio fixos precisam convencer os agentes econômicos da seriedade da política adotada. Contudo, o mercado financeiro apenas irá abrir mão da preocupação quanto ao uso do crescimento da moeda para financiar os déficits orçamentários, enquanto a paridade do câmbio for mantida. Portanto, a paridade do câmbio deve fazer parte de um pacote macroeconômico amplo que leve em conta a estabilização orçamentária ou o governo deve optar por um atrelamento rígido, como a dolarização plena ou o conselho da moeda, o que não abre brechas para desconfiar dos agentes.

1.1.2. Meta Monetária

As metas monetárias são uma proposição do arcabouço teórico do monetarismo. A variável de controle de um regime com tais metas é a expansão da base monetária, ou os meios de pagamentos, ou seja, controle da moeda em circulação. Esta visão vem do monetarismo que tem como expoente máximo Milton Friedman e seu artigo de 1968 “The role of monetary policy”. Esta teoria trabalha com a hipótese central de que há uma taxa natural de desemprego na economia e com a suposição de que os agentes econômicos formam expectativas adaptativas. A partir desses conceitos, Friedman faz suas recomendações contra a discricionariedade da política monetária e a necessidade da adoção de regras monetárias por parte da autoridade monetária.

A taxa natural de desemprego

O primeiro ponto, a taxa natural de desemprego, foi uma construção feita a partir das discussões sobre o pleno emprego na economia. Para Friedman, a taxa natural de desemprego comporta dois tipos de desemprego: o voluntário e o friccional (Modenesi: 2005). O primeiro vem da decisão de uma pessoa de não trabalhar por considerar que o salário real é insuficiente. Já o segundo, o friccional, ocorre quando um trabalhador está transitando entre um emprego e outro. A teoria, contudo, exclui o emprego involuntário que é aquele que

considera um trabalhador que quer um emprego, mas não consegue por conta das condições do mercado de trabalho.

Sendo assim, a taxa natural de desemprego expressa o equilíbrio do mercado de trabalho. Em outras palavras, é observável que o desemprego está na sua taxa natural quando a economia está em repouso, ou seja, quando não há nenhum tipo de intervenção de política macroeconômica (Carvalho et al.: 2007) Quando o nível de desemprego se iguala a esta taxa estão desempregados apenas os dois tipos de trabalhadores identificados anteriormente, ou seja, aqueles que optaram por não trabalhar e aqueles que estão transitando entre um emprego e outro. Nas palavras do próprio Friedman, a taxa natural é

the level that would be ground out by the Walrasian system of general equilibrium equations provided there is embedded in them the actual structural characteristics of the labor and commodity markets, including market imperfections, stochastic variability in demands and supplies, the cost of gathering information about job vacancies and labor availabilities, the costs of mobility and so on. (FRIEDMAN: 1968 In: SNOWDON & VAIN: 2005, p. 186)

Outras definições que ajudam na compreensão da taxa são as seguintes:

[...] a taxa natural goza das propriedades de *unicidade* e *estabilidade*. Isto é, existe apenas um nível de desemprego de equilíbrio e, que os agentes têm as suas preferências plenamente satisfeitas [...] e a taxa de desemprego converge para este ponto na ausência de intervenções monetárias. (MODENESI: 2005, p. 56)

[...] a taxa natural é aquela taxa de desemprego que incorpora as características estruturais e institucionais do mercado de trabalho e do mercado de bens, tais como a tecnologia, as imperfeições, as variações sazonais na demanda e oferta, o custo e o tempo de coletar informações sobre vagas disponíveis e o custo e o tempo de mobilidade de um emprego para o outro – entre outras características. (Carvalho et al.: 2007, p. 114)

A propriedade da estabilidade é garantida pela hipótese de flexibilidade dos preços e salários. Esta hipótese é importante porque ela permite que os salários nominais aumentem ou decaiam automaticamente na medida em que a demanda de trabalho se movimenta. Este pressuposto, no entanto, é criticado por outros economistas como aqueles que compõem a escola Novo Keynesiana. Stanley Fischer e John Taylor, por exemplo, apontam a existência de uma rigidez nominal “o que significa dizer que, nas economias modernas, muitos salários e preços são fixados em termos nominais por algum tempo e normalmente não são reajustados quando há uma mudança na política econômica” (Blanchard: 2007, p. 178). O argumento de

Taylor leva em conta o fato de que salários não são determinados todos ao mesmo tempo, há, portanto, uma “justaposição das decisões salariais” o que implica dizer que uma política de desinflação, por exemplo, não terá efeito imediato uma vez que os salários não seriam reajustados todos ao mesmo tempo. Por conta disso, as políticas econômicas têm um gap, ou um período de tempo para surtirem efeito na economia, além disso podem sofrer choques que desviam as políticas de seus resultados esperados.

A discussão contrária à flexibilidade de preços também é feita por outros quatro economistas, grupo apelidado por Rotemberg de PAYM: Parkin, Akerlof, Yellen e Mankiw. Os quatro escreveram suas críticas entre 1985 e 1987 e deste grupo saiu a discussão do “custo de menu”.

These menu costs include the physical costs of resetting prices, such as the printing of new price lists and catalogues, as well as expensive management time used up in the supervision and renegotiation of purchase and sales contracts with suppliers and customers. (SNOWDON & VAIN: 2005, p. 372)

Há, portanto, barreiras e fricções nos ajustes de preços que não devem ser desconsiderados pela política econômica.

Cabe por fim acrescentar que a taxa natural de desemprego não é imutável dentro do arcabouço teórico do monetarismo. As preferências dos agentes bem como características institucionais e estruturais podem sofrer alterações ao longo do tempo. Dentre as institucionais, por exemplo, “podem ser melhorados os processos de informação sobre a oferta de vagas disponíveis” (Carvalho et al.: 2007, p. 114). Aquelas que alterem as características estruturais do mercado de trabalho, tais como as que

[...] (i) incentivem as pessoas a trabalhar, por exemplo, por meio de reduções do imposto de renda e dos benefícios sociais (seguro-desemprego, bolsa-alimentação, etc.; (ii) aumentem o grau de mobilidade geográfica da mão-de-obra, possibilitando que um trabalhador desempregado em uma região possa ocupar um posto de trabalho em outra localidade; (iii) reduzam as imperfeições de informação quanto às condições de oferta e procura no mercado de trabalho; e (iv) flexibilizem as relações trabalhistas, por exemplo, pela redução do poder dos sindicatos e pela reforma das leis trabalhistas. (MODENESI: 2005, p. 58)

Snowdon e Vain citam ainda, com base nas experiências do Reino Unido na década de 1980, a melhora da: “efficiency of markets for goods and services, for example by privatization” (Snowdon & Vain: 2005, p. 187).

Curva de Philips e as expectativas adaptativas

A discussão do desemprego leva ainda a outra elaboração do monetarismo: a Curva de Philips com expectativas adaptativas. O primeiro ponto se refere à curva originalmente elaborada por Phillips, em 1958 que contrapõe inflação salarial e taxa de desemprego. Ao observar a relação entre o desemprego e o salário nominal do Reino Unido entre 1861 e 1957, Phillips notou que há uma relação negativa entre as duas variáveis, ou seja, quanto maior o nível de desemprego menor será a taxa de variação do salário nominal. Isso implica em dizer que o salário decresce enquanto o desemprego aumenta e o contrário também é verdadeiro. A relação negativa entre as variáveis é ilustrada por Phillips, em seu artigo de 1958, da seguinte forma:

When the demand for a commodity or service is high relative to the supply of it we expect the price to rise, the rate of rise being greater the greater the excess demand. Conversely, when the demand is low relative to the supply we expect the price to fall, the rate of fall being greater the greater the deficiency of demand. It seems plausible that this principle should operate as one of the factors determining the rate of change of money wage rates. (SNOWDON & VAIN: 2005, p. 136)

Em 1960, Samuelson e Solow, a partir de observações nos Estados Unidos, transformaram a Curva de Philips em uma relação macroeconômica entre a taxa de variação geral dos preços (a inflação) e a taxa de desemprego. De forma simplificada,

Dado o nível esperado de preços – que os trabalhadores simplesmente tomam como o nível de preços do ano anterior –, o desemprego mais baixo leva a um salário nominal mais elevado. Um salário nominal mais elevado leva a um nível de preços mais alto. Juntando as etapas, o desemprego mais baixo leva a um nível de preços mais alto neste ano em relação ao nível de preços no ano anterior – isto é, a uma inflação maior. Esse mecanismo às vezes é chamado de **espiral de preços e salários**. (BLANCHARD: 2007, p. 152)

“A curva de Philips versão de Samuelson-Solow [...] mostra que, entre os anos de 1935 e 1960, nos Estados Unidos, a estabilidade de preços poderia ser obtida à custa de uma taxa de desemprego de cerca de 5,5%.” (Modenesi: 2005, p. 61). Uma alternativa a esta situação seria manter a taxa de desemprego em 3% a partir da geração de uma inflação em torno de 4,5% a.a..

De fato, ao longo da década de 1960, a curva de Philips foi considerada pela ampla maioria dos economistas, representativa de um *trade-off* estável entre inflação e desemprego. Dessa forma, ela foi largamente utilizada pelos *policymakers* como uma espécie de cartilha, segundo a qual se poderia optar entre diferentes combinações de inflação e desemprego, por meio da

implementação de política fiscal e monetária, em linha com a chamada *síntese neoclássica*. (MODENESI: 2005, p. 62)

No final da década de 1960, Friedman acrescentou mais uma variável à curva de Philips: as expectativas de inflação dos agentes. Essa inclusão deu origem à versão aceleracionista da curva. Friedman considera que os agentes estimam a inflação de acordo com a variação de preços no período anterior. Em uma economia de preços estáveis não há expectativas de aumento ou diminuição da inflação. Nesta situação é observada a taxa natural de desemprego.

Contudo, a década de 1960 foi decisiva para a teoria de Friedman. Durante estes dez anos a inflação nos Estados Unidos aumentou (de 1% em 1961 para 5,5% em 1969) enquanto a taxa de desemprego caía (de 6,8% para 3,4% no mesmo período). “Quando a inflação é constantemente positiva anos após ano, a expectativa de que o nível de preços deste ano seja igual ao nível do ano anterior – o que equivale a ter uma expectativa de inflação zero – torna-se sistematicamente incorreta” (Blanchard: 2007: p. 152).

A manutenção de taxas de desemprego cada vez menores que a taxa natural de desemprego depende de um fenômeno chamado ilusão monetária e ela desemboca na hipótese aceleracionista de Friedman. Este autor considera que a variação da moeda influencia diretamente os preços. Portanto, quando o Banco Central resolve emitir mais moeda os preços aumentam. Este é um princípio presente na Teoria Quantitativa da Moeda, originalmente elaborada por Simon Newcomb em 1885 e popularizada por Irving Fischer em 1922 e Alfred Marshall e A.C. Pigou com a equação de Cambridge.

A partir desta concepção é possível analisar o efeito da ilusão monetária explicado por Modenesi (2005) e Carvalho et. al. (2007). Para reduzir a taxa de desemprego na economia o BC pode emitir mais moeda levando um aumento da inflação. Num primeiro momento, a disponibilidade maior de moeda leva os empresários a contratarem mais mão de obra a fim de aumentar sua produção. Ao oferecer salários maiores aos trabalhadores, aqueles que estavam desempregados voluntariamente resolvem abdicar do lazer para se dedicar ao trabalho. Estes trabalhadores, contudo, adaptam suas expectativas ao futuro já que, no passado, o estoque de moeda não foi alterado. No entanto, apenas o salário nominal ofertado pelos empregadores é maior e não o real.

Os trabalhadores, contudo, somente perceberão que estavam sofrendo de *ilusão monetária* quando estiverem realizando suas compras. Nesse momento, irão perceber que o salário que receberam não pode adquirir os

bens e serviços que gerariam mais satisfação do que o lazer que estavam desfrutando enquanto estavam ociosos. (CARVALHO ET. AL.: 2007, p. 116)

Quando os trabalhadores têm essa percepção voltam a optar pelo desemprego voluntário o que leva a economia mais uma vez para sua taxa natural de desemprego.

O ponto central da teoria de Friedman é a hipótese de que os trabalhadores não possuem informação acerca da inflação corrente, calculando o salário real com base na inflação esperada. A partir do momento em que os trabalhadores formam expectativas do tipo adaptativas é que surge a possibilidade de uma inflação-surpresa gerar a ilusão monetária: os trabalhadores, ao esperarem uma taxa de variação no nível geral de preços inferior à que se efetivará, interpretam uma elevação no salário nominal como um ganho real e, portanto, aumentam a oferta de trabalho, determinando-se, assim, uma redução do desemprego abaixo da sua taxa natural. (MODENESI: 2005, p. 68)

A combinação entre a taxa natural de desemprego e a incorporação das expectativas aceleracionistas na curva de Philips resultam na hipótese aceleracionista. Essa hipótese é visível na nova versão da curva: a curva de Philips versão Friedman-Phelps. Ela mostra como se comporta a inflação quando a política econômica tem como objetivo a manutenção da taxa de desemprego abaixo de seu nível natural.

Retomando o exemplo anterior, a partir do momento que os trabalhadores percebem a ilusão monetária eles voltariam à condição de desempregados voluntariamente. Portanto, a situação volta à estaca zero, ou seja, à taxa natural de desemprego. Este comportamento permite abordar superficialmente outro pressuposto da teoria monetarista: o de que a moeda é neutra no longo prazo e só causa alterações nas variáveis reais no curto prazo. Isso significa dizer que, por exemplo, emissões de moeda causam um efeito temporário na variável real emprego. Por provocar a ilusão monetária e levar alguns agentes a preferirem, mais uma vez, o lazer ao trabalho, o efeito de uma política monetária é muito limitado.

Porém, para evitar esta situação e manter a taxa de desemprego num nível menor que a natural “é necessário que os trabalhadores sejam, de forma permanente, iludidos. Para tanto, o governo deveria ampliar a variação do estoque de moeda que realizou no período anterior” (Carvalho et. al.: 2007, p. 117). Com esta estratégia os trabalhadores voltam à ilusão monetária. Contudo, conforme os pressupostos da Teoria Monetarista, mais moeda implica em inflação maior. Portanto, caso o objetivo da política monetária seja a manutenção deste nível de desemprego, “a autoridade monetária deve gerar inflação-surpresa continuamente, ou uma aceleração inflacionária [...] de forma a manter os trabalhadores continuamente iludidos.

[...] Consequentemente, a economia seguirá uma trajetória de explosão inflacionária” (Modenesi: 2005, p. 71).

Discricionariedade e a necessidade de regras

Outra dedução feita a partir da hipótese aceleracionista é a redução do bem-estar social dos trabalhadores apresentada por Friedman. A dedução é lógica: ao sofrerem de ilusão monetária os trabalhadores deixam de otimizar suas satisfações. Como eles escolhem entre o lazer e o trabalho, optar por salários nominais maiores e descobrir que, na verdade, o salário real não se alterou, resulta numa perda de bem-estar para estes indivíduos (Modenesi: 2005).

Sendo assim, a discricionariedade do governo é desaconselhada por Friedman. Seu principal argumento contra essas ações da política monetária é o fato de haver defasagens temporárias na sua condução. Ou seja, o efeito de uma medida não é imediato, mas sim pode levar meses para surtir efeito na economia como um todo. Essas defasagens são divididas por Friedman entre internas e externas. A primeira se refere ao tempo de resposta lento que a autoridade monetária leva em relação a um distúrbio ou um choque econômico por conta de uma demora no reconhecimento do problema por parte destas autoridades. A segunda defasagem é a externa, que se refere ao intervalo entre o lançamento de uma política ou de uma medida monetária e a concretização de seus efeitos sobre a economia (Carvalho et. al.: 2007). Sobre este assunto, Friedman aponta que

The reason for the propensity to overrate seems clear: the failure of monetary authorities to allow for the delay between their actions and the subsequent effects on the economy. They tend to determine their actions by today's conditions – but their actions will affect the economy only six or nine or twelve or fifteen months later. Hence they feel impelled to step on the brake, or the accelerator, as the case may be, too hard. (FRIEDMAN: 1968, p. 16)

Uma vez que a política monetária enfrenta as deficiências das defasagens, além das provas dadas por Friedman quanto aos efeitos negativos da discricionariedade, a solução, a seu ver, seria a adoção de regras monetárias.

Seu receituário é uma meta de expansão monetária publicamente pré-anunciada, algo em torno de 3% a 5% a.a. Isso porque seria melhor ter uma taxa fixa, que produziria, segundo Friedman, uma inflação ou uma deflação moderadas – desde que fossem constantes – do que sofrer *perturbações amplas e irregulares*, que são uma decorrência inevitável do discricionarismo monetário. (CARVALHO ET. AL.: 2007, p. 119)

A adoção destas regras promoveria uma redução da instabilidade na economia uma vez que economias capitalistas avançadas “are inherently stable around the natural rate of unemployment” (Snowdon & Vain: 2005, p. 186). Portanto,

Apesar do regime de metas monetárias não se reduzir à mera adoção de uma meta ou de uma regra monetária, ela é, com certeza, o seu traço distintivo. Nesse sentido, pode-se afirmar que os fundamentos teóricos do regime de metas monetárias encontram-se no modelo monetarista. (MODENESI: 2005, p. 77)

Além deste legado, Snowdon & Vain (2005) apontam outras heranças da escola monetarista de Friedman. A principal foi convencer as economias a aceitarem que a discricionariedade das políticas econômicas (fiscal e monetária) é muito mais limitada do que se acreditava antes do arcabouço teórico monetarista. Além disso, hoje, Bancos Centrais e a maior parte das economias usam a taxa de crescimento da moeda para explicar e combater a inflação no longo prazo; e

(...) it is now widely accepted by economists that central banks should focus on controlling inflation as their *primary* goal of monetary policy. Interestingly, since the 1990s inflation targeting has been adopted in a number of countries (...) What has not survived the monetarist counter-revolution is the ‘hard core’ belief once put forward by a number of leading monetarists that the authorities should pursue a non-contingent ‘fixed’ rate of monetary growth in their conduct of monetary policy. Evidence of money demand instability (and a break in the trend of velocity, with velocity becoming more erratic), especially since the early 1980s in the USA and elsewhere, has undermined the case for a fixed monetary growth rate rule. (SNOWDON & VAIN: , p. 197)

Operacionalização do Regime de Metas Monetárias

Este regime parte do pressuposto de Friedman de que a inflação é um fenômeno monetário. Uma vez que variações na moeda levam a variações dos preços, cabe às autoridades monetárias manter a inflação por meio da expansão da base monetária de acordo com o crescimento do produto real. “Em outras palavras, a adoção do regime de metas monetárias supõe a aceitação da proposição monetarista de que o controle inflacionário pressupõe a austeridade monetária” (Modenesi: 2005, p. 89).

Para seu funcionamento, o regime supõe três elementos:

[...] (i) o anúncio de uma meta para algum agregado monetário (notadamente, a base monetária ou os meios de pagamento) que coordene as expectativas inflacionárias; (ii) a disponibilidade de informação confiável sobre o comportamento dos agregados monetários a serem controlados; e (iii) o elevado grau de transparência na condução da política monetária, o

que possibilita o monitoramento e a avaliação do desempenho (*accountability*) da autoridade monetária por parte dos agentes econômicos. (MODENESI: 2005, p. 89)

O regime pressupõe que um agregado monetário será utilizado como meta. A escolha do agregado leva em conta dois fatores: “(i) a estabilidade da velocidade de circulação do agregado (mensurada por técnicas econométricas); e (ii) a capacidade de o Banco Central controlá-lo” (Modenesi: 2005, p. 92). Apesar de o desejável ser que a velocidade de circulação seja altamente estável e o grau de controle grande, há um trade-off entre essas duas características, ou seja, quanto maior o controle do BC sobre o agregado, menos estável será a circulação – o contrário também é verdadeiro.

Na Tabela 2 estão relacionadas as versões apresentadas por Modenesi (2005) e Carvalho et. al. (2007) para os agregados monetários. A diferença entre um nível e outro, ou seja, entre a base monetária (M_0) e M_5 se dá pela liquidez. Em outras palavras, cabe dizer que a base monetária corresponde aos componentes mais líquidos, que dão a capacidade de quitar dívidas imediatamente. Exemplo prático é considerar o dinheiro que está nas mãos do público, em forma de depósito à vista ou em papel moeda, e sua capacidade de ser usado o pagamento de bens e serviços sem a necessidade de nenhuma outra transação. Em contrapartida, títulos, públicos ou privados, têm liquidez diferenciada porque precisam ser vendidos em um mercado apropriado antes de possibilitar que o proprietário possa pagar por algum bem ou serviço.

Tabela 2 – Agregados monetários quanto ao grau de liquidez

Agregados Monetários	Definições	
	Modenesi (2005)	Banco Central do Brasil (2001) (In: Carvalho et. al.: 2007, p. 7)
M_0 = Base Monetária = Papel Moeda em Circulação (PMC)	Papel Moeda em Poder do Público (PMPP) + Encaixes (reservas) totais dos bancos comerciais (E_T)	PMPP + E_T
M_1 = Meios de Pagamento	PMPP + Depósitos à vista dos bancos comerciais (DV_{BC0})	PMPP + Depósitos à vista dos bancos comerciais (DV_{BC0})
M_2	M_1 + Depósitos a Prazo + Títulos Públicos	M_1 + depósitos especiais remunerados + depósito de poupança + títulos emitidos por instituições depositárias
M_3	M_2 + Depósitos de Poupanças	M_2 + quotas de renda fixa + operações compromissadas registradas no Selic
M_4	M_3 + Títulos Privados	M_3 + títulos públicos de alta liquidez

Fonte: CONTIN, Alex elaboração própria a partir de Modenesi (2005) e Carvalho et. al. (2007).

Os agregados monetários são utilizados pelo Banco Central nas metas intermediárias e nas operacionais da política monetária. Adotando-se a visão monetarista, por exemplo, que busca a estabilidade de preços por meio da inflação e da adoção de uma regra para o crescimento da base monetária, essas duas metas são utilizadas como formas de influenciar a economia e alcançar a meta monetária proposta.

Uma vez que há um intervalo de tempo entre a adoção de uma política e seu reflexo na economia, o BC estabelece as metas intermediárias que funcionam como “sinais de estrada que servem para informar ao Banco Central se a política está a caminho de fazer efeito ou não” (Carvalho et. al.: 2007, p. 159). Essas metas normalmente são a *taxa de juros de longo prazo* e os *agregados monetários*. Por meio delas a autoridade monetária pode impactar nos custos e disponibilidade de crédito, no custo de oportunidade do dinheiro ou diretamente nos gastos dos agentes. Estas medidas são adotadas justamente para influenciar o cumprimento dos objetivos finais da política.

Já as metas operacionais “referem-se àquelas variáveis que são resultado direto da operacionalização de um instrumento de política monetária, sendo fortemente associadas às metas intermediárias e aos instrumentos de política” (Carvalho et. al.: 2007, p. 159). São metas operacionais: a *taxa de juros básica de curto prazo* (como a *overnight*) e o controle das *reservas bancárias agregadas*. De acordo com Carvalho et. al. (2007), há três instrumentos clássicos de política monetária: “*recolhimento compulsório, redesconto de liquidez e operações em mercado aberto*” (p. 158).

Um dos componentes importantes da política monetária é a taxa de juros. Por meio dela o Banco Central consegue influenciar a liquidez do sistema financeiro e conduzi-lo às suas metas políticas. Essa influência é feita por meio da adoção dos instrumentos elencados anteriormente e o objetivo é atingir ou manter a taxa de juros básica da economia próxima à meta estipulada pela autoridade monetária.

A taxa de juros de curto prazo, ou taxa básica da economia, nada mais é que o resultado do confronto entre a *oferta de reservas*, definida pelas atuações do Banco Central nas operações compromissadas e operações definitivas e o saldo do fluxo de entrada e de saída de dinheiro para e do sistema bancário, com a *demandada por reservas* dessas instituições definida pelas suas necessidades de atender às exigibilidades compulsórias e seus compromissos com o setor não-monetário da economia. (CARVALHO ET. AL.: 2007, p. 193)

Tabela 3 – instrumentos clássicos de política monetária

Instrumento	Definição	Funções
Recolhimentos compulsórios	É um percentual dos depósitos que cada banco é obrigado a manter no Banco Central em reserva bancária.	(a) fornecimento de liquidez ao sistema bancário; (b) controle de crédito; (c) estabilização da demanda por reservas bancárias.
Redesconto de liquidez	São empréstimos realizados pelo BC aos bancos para atender a necessidades episódicas de reservas com taxa de juros fixa ou variável (ancorada na Selic).	Funciona como uma "válvula de segurança" aos bancos para cobrirem eventuais déficits nas suas contas. Permite ao BC atuar como emprestador de última instância para manter a saúde financeira do setor bancário.
Operações em mercado aberto (<i>open market</i>)	São compras e vendas de títulos públicos pelo Banco Central para afetar diretamente o volume de reservas bancárias.	Usado para a gerência da liquidez e para a sinalização da taxa de juros básica.

Fonte: CONTIN, Alex elaboração própria a partir de Carvalho et. al. (2007)

Nesta lógica, o Banco Central sinaliza aos agentes do mercado quais serão as condições do mercado de reservas. Essa sinalização é feita pela comunicação das metas para a taxa de juros pelos comitês de política monetárias “de modo a operacionalizar a decisão quanto à taxa de juros de curto prazo ou taxa básica da economia – uma vez que o que está sendo discutido é o custo do dinheiro no curto prazo” (Carvalho et. al.: 2007, p. 194).

Contudo, o poder de influência do Banco Central sobre os agregados monetários é reduzido devido ao **multiplicador monetário**¹ que contrapõe o comportamento do público e o dos bancos comerciais. Este conceito elenca a relação entre os depósitos a vista dos bancos comerciais e os meios de pagamento, bem como a razão entre os encaixes totais dos bancos e seus depósitos à vista. A lógica do multiplicador está no fato de ele representar o comportamento do público não-bancário e dos bancos quando há aumentos e diminuições no montante de depósitos a vista, e o comportamento dos bancos comerciais quanto às reservas bancárias.

¹ O multiplicador monetário é composto por duas relações: (i) entre os depósitos à vista dos bancos comerciais e os meios de pagamentos expresso por $d = DV_{BC0}/MP$; e (ii) entre os encaixes dos bancos comerciais e seus depósitos a vista: $e = E_t/DV_{BC0}$. Sendo assim, o multiplicador é $\alpha = 1 / [1-d(1-e)]$. (Modenesi: 2005, p. 92)

A partir deste multiplicador vem a constatação de que o Banco Central apenas define os valores da base monetária, mas tem um poder limitado para influenciar a forma como ela é utilizada. O BC até pode controlar o montante do encaixe dos bancos comerciais ou determinar a taxa de redesconto, mas

Em suma, o grau de controle do Banco Central sobre o estoque monetário não é tão elevado quanto supõem os proponentes do regime de metas monetárias. A autoridade monetária determina o estoque da base monetária, mas não controla o multiplicador. [...] Assim, a autoridade monetária controla os meios de pagamentos apenas parcialmente, ou melhor, de forma imperfeita. E na medida em que se amplia o conceito de moeda, reduz-se progressivamente a capacidade de influenciar os agregados monetários por parte do Banco Central. (MODENESI: 2005, p. 93)

A discussão do multiplicador monetário é importante porque ele expressa a capacidade de os bancos comerciais criarem meios de pagamento. Das relações expressas no multiplicador vêm a capacidade de os bancos aumentarem ou diminuir suas capacidades de fazerem empréstimos, por exemplo. Quando os depósitos a vista aumentam ou o encaixe que os bancos precisam manter no BC diminuem, o multiplicador aumenta. Consequentemente os bancos podem realizar mais empréstimos pois têm quantidade maior de dinheiro para realizar estas transações. O oposto também é verdadeiro uma vez que encaixes maiores diminuem os meios de pagamentos disponíveis aos bancos para realizar empréstimos. Uma política monetária bem sucedida depende da sinalização que os bancos dão em resposta ao estímulo do BC. Sendo assim, embora o Banco Central consiga determinar os encaixes dos outros bancos, a eficácia de sua política pode ser reduzida caso os bancos encontrem saídas para contornar as decisões da autoridade monetária e, por exemplo, resolvam diminuir o crédito a outros agentes.

Vantagens e desvantagens

As maiores vantagens do regime de metas monetárias é a transparência com o público uma vez que permite a coordenação das expectativas inflacionárias por meio das sinalizações do BC, além de permitir o monitoramento e avaliação da política monetária pelos agentes econômicos e a crença do elevado controle dos agregados monetários pela autoridade monetária.

Contudo, conforme já exposto, a questão do controle dos agregados é discutível perante a existência do multiplicador monetário. Além disso, a efetividade do regime depende da velocidade de circulação da moeda. Caso essa velocidade seja instável será difícil

determinar *ex ante* qual será o nível da oferta monetária compatível com a estabilidade de preços. “Mais precisamente, não se requer que a velocidade e circulação da moeda seja estável, mas, sim, previsível, de maneira que a relação entre o estoque monetário e o nível de preços também seja previsível” (Modenesi: 2005, p. 90).

1.1.3 Meta de Inflação

Do que foi visto anteriormente, a taxa natural de desemprego e a perspectiva monetária da inflação, apresentadas por Friedman no monetarismo tipo I foram incrementadas ao arcabouço teórico da escola novo-clássica, ou monetarismo tipo II, como classifica Tobin (In: Modenesi: 2005). Esta nova escola postula que há equilíbrio contínuo, tanto de curto como de longo prazos. “No monetarismo tipo II, a racionalidade dos agentes econômicos implica que, por definição, todos os resultados observados representam posições de equilíbrio, dado o conjunto de informação disponível” (Modenesi: 2005, p. 140).

Sendo assim, as expectativas dos agentes não são mais adaptativas, mas sim racionais. As expectativas adaptativas consideravam que sua formação constituía de informações do passado e que os agentes seriam incapazes de incorporar qualquer informação nova no processo de formação das expectativas. Já as expectativas racionais consideram que todo o conjunto de informação é levado em conta na hora de se formar uma expectativa de inflação e mais: os agentes são “capazes de reformularem suas expectativas, evitando a ocorrência de erros sistemáticos” (Modenesi: 2005, p. 144). Além desta diferença, essa nova proposição nega a hipótese aceleracionista que é a capacidade de a política monetária manter os agentes constantemente em ilusão monetária. Uma vez que o monetarismo tipo I considerava a possibilidade de que os agentes continuem se iludindo por usarem informações passadas, o novo arcabouço teórico que deriva deste postula que o erro dos agentes é superado, ou seja, eles aprendem com os próprios erros e formulam melhor as expectativas de inflação com base em todas as informações, passadas, presentes e futuras, disponíveis.

Contudo, a crítica a esta proposição é de que há custos para a obtenção de informação e, além disso, custos para o processamento de informação. Estes custos podem ser elevados demais para alguns agentes o que inviabiliza a formação plena da expectativa de inflação. Ademais,

[...] muitos autores negam a possibilidade de que os agentes sejam capazes de *aprender* o modelo que descreve o verdadeiro funcionamento da economia – vale dizer, comportam-se (na média) exatamente como previsto

pela teoria econômica relevante. Isso não seria razoável, na medida em que jamais houve consenso entre os próprios economistas quanto ao modelo que descreve o efetivo funcionamento da economia. (MODENESI: 2005, p. 144)

Outra mudança entre os arcabouços teóricos (monetarismo tipo I e o de tipo II) é considerar que os trabalhadores conhecem seu salário real, o que implica em dizer que eles não seriam iludidos monetariamente olhando apenas o salário nominal e suas variações de preço. Expandindo este conceito para todos os agentes, “as **decisões de oferta** (de trabalho e de produto) **dependem de preços relativos**, e uma elevação no preço de um bem induz seu produtor a aumentar a quantidade ofertada” (Modenesi: 2005, p. 145).

Em 1972 e 1973, Lucas, um dos expoentes da escola novo-clássica (ou monetarismo tipo II) postulou que há informações imperfeitas, ou seja, “em um dado período, as firmas conhecem o preço de seus bens, mas não sabem qual é o nível geral de preços – que apenas será conhecido com alguma defasagem” (Modenesi: 2005, p. 146). A implicação deste fato está no fato de as firmas não conseguirem distinguir a origem do distúrbio que provocou a variação no preço: se foi por conta da variação da demanda de seu produto ou do nível geral de preços. No primeiro caso o produtor variaria sua produção – aumentando se houve elevação do preço, já que a demanda subiu, ou diminuindo com a queda do mesmo –, no segundo ele manteria a produção inalterada uma vez que não houve variação na demanda.

A resposta racional do produtor é adotar um *comportamento preventivo* (*hedging behavior*) e considerar aumentos no preço de seu bem como sendo, parcialmente, resultantes de uma elevação de preços relativos e, parcialmente, decorrentes de uma elevação do nível geral de preços. (MODENESI: 2005, p. 148)

Trazendo o trabalhador mais uma vez a discussão, a dinâmica é a mesma: caso percebam que o salário real aumentou por desconhecerem a origem da variação do preço, a oferta de trabalho aumenta. O contrário é também verdadeiro. Sendo assim, a questão da taxa natural se torna mais uma vez relevante dado que, caso os trabalhadores ou os produtores descubram que a variação teve origem no nível geral de preços eles iram alterar sua produção e a economia tende a voltar para sua posição “natural”.

Vale, portanto, mais uma vez a pressuposição da curva de Philips aceleracionista na medida em que choques monetários que surpreendam os agentes (trabalhadores ou produtores) terão impactos reais apenas no curto prazo e, como no longo prazo há informação perfeita e os agentes são racionais, a economia tende a ficar na taxa natural de desemprego e,

assim, a moeda continua neutra. Além disso, a política monetária continua se mostrando ineficaz uma vez que consegue apenas promover alterações no curto prazo, mas não no longo.

Política Econômica e viés inflacionário

A hipótese da racionalidade racional, contudo, impossibilita o estudo dos sistemas sociais. Tinbergen (In: Modenesi: 2005) inspira a Teoria Quantitativa de Política Econômica (TQPE):

Essa teoria se baseia nas seguintes hipóteses: (i) as decisões de política econômica são fruto de um processo decisório individual realizado por um *policymaker*; (ii) cujo objetivo é maximizar uma *função de bem-estar social* (ou, alternativamente, minimizar uma *função de perdas*) dado um conjunto de restrições; (iii) determinando, assim, os valores dos instrumentos de política monetária e fiscal, utilizando-se a chamada *teoria do controle ótimo*. (MODENESI: 2005, p. 164).

Esta última teoria, a do controle ótimo é uma teoria de otimização intertemporal, mas, para Kydland e Prescott, ela não pode ser aplicada ao estudo dos sistemas sociais uma vez que ela pressupõe que os agentes formem expectativas adaptativas. Sendo assim, a teoria é negada uma vez que produtores tenham as mesmas informações que os *policymakers* e consigam se antecipar às decisões deles. Em outras palavras, a política econômica se torna ineficaz uma vez que produtores não são surpreendidos constantemente pela política econômica por terem uma sistemática racional de formação de suas expectativas.

Ademais, a questão ainda considera a credibilidade e a reputação dos *policymakers* e a problemática da inconsistência temporal das políticas discricionárias. Quando a autoridade monetária não consegue ser crível, ou seja, quando a política econômica anunciada é traída (alterada) ou não surte o efeito desejado por não ser a mais adequada no futuro, a autoridade perde sua reputação. “De maneira mais formal, diz-se que uma política é dinamicamente inconsistente se o argumento que maximiza (minimiza) a função de bem-estar social (de perdas) no período t for diferente do argumento do máximo (mínimo) em $t+1$ ” (Modenesi: 2005, p. 166).

O anúncio de uma política depende, portanto, da confiança que os agentes têm na autoridade monetária. Caso confiem e a autoridade anuncia uma variação no estoque monetário com a finalidade de reduzir a inflação, os agentes irão revisar suas expectativas para baixo, ou seja, esperam uma inflação menor para o futuro. Caso contrário e caso confiem na possibilidade de criação de inflação para reduzir o desemprego ou a taxa de juros,

por exemplo (o que é chamado de viés inflacionário), os agentes não revisarão suas expectativas.

Para manter a credibilidade junto aos agentes, o Banco Central precisa criar mecanismos que aprimorem a comunicação entre a autoridade monetária e o público.

Em particular, desponta a necessidade de aumento da comunicação entre a autoridade monetária e o público em geral, através, dentre outras medidas, da publicação de relatórios periódicos de inflação por parte do banco central, que pode incluir não somente uma avaliação sobre a inflação, como também sobre o comportamento do produto e de outras variáveis macroeconômicas, de modo a permitir uma avaliação geral das condições econômicas do país. (CARVALHO ET. AL.: 2007, p. 140).

É justamente por conta das questões da inconsistência temporal e do viés inflacionário que a adoção de um regime de metas é incentivado por este arcabouço teórico.

Então, o regime de metas proposto é coerente com suas crenças: um banco central deve tentar apenas controlar a inflação porque a política monetária não pode fazer nada além disso. E metas devem ser fixadas porque se transformam em um eficaz remédio contra o vírus (ou viés) inflacionário que acomete ministros, parlamentares, empresários e, por fim, *policy-makers*. (SICSÚ: 2002, p. 25)

A Independência do Banco Central

Uma das soluções contra o problema da inconsistência temporal é a tese do Banco Central independente. Essa tese limita o poder discricionário da autoridade monetária e cria uma tecnologia de comprometimento (tese de Kydland e Prescott) para assegurar, por meio de um arranjo institucional conveniente à teoria, a eliminação do viés inflacionário.

O viés inflacionário pode ser eliminado pelo pré-comprometimento a se adotar uma política monetária que vise a alcançar a estabilidade dos preços ou uma reduzida taxa de inflação. Uma maneira de implementar esse comprometimento na prática é dar suficiente independência ao Banco Central e obriga-lo, por lei ou outros meios, a buscar a estabilidade de preços, mesmo que isso implique colocar em segundo plano os demais objetivos [da política monetária]. (Cukierman: 1994 In: MODENESI: 2005, p. 179)

Há duas proposições centrais neste caso: a de Rogoff e a de Walsh. O primeiro defende não só a independência do Banco Central como também que seu comando seja feito por um presidente conservador. Na visão dele, um conservador avesso à inflação seria menos propenso a acionar o viés inflacionário. Já Walsh propõe que haja um contrato entre o BC e o governo para estabelecer uma meta de inflação a ser alcançada (Modenesi: 2005).

Os proponentes da tese da IBC [Independência do Banco Central] têm argumentado que um Banco Central independente deve assumir a tarefa estatutária única de *guardião da estabilidade* do poder de compra da moeda. Goodhart afirmou que se a política monetária possui mais de um objetivo e estes caracterizam um processo de escolha onde emerge um *trade-off* (inflação e desemprego, por exemplo), então, a decisão sobre os rumos monetários será certamente uma decisão política – tomada fora do Banco Central. Consequentemente, nestes casos, o Banco Central tende a ser mais subserviente, portanto, menos autônomo. (CARVALHO ET. AL.: 2007, p. 132)

Economistas contrários à tese da IBC, como Friedman e James Tobin, por exemplo, alegam que os instrumentos monetários são capazes de interferir na vida da população. Friedman “valia que é perigoso conceder a alguns indivíduos a liberdade para acionar sem qualquer restrição instrumentos tão poderosos como são os instrumentos de intervenção monetária” (Carvalho et. al.: 2007, p. 134) e é por isso que ele defende a adoção das regras para se controlar o nível de preços indiretamente. Tobin e os pós-keynesianos acreditam que a política monetária tem efeitos sobre as variáveis reais da economia. “Portanto, a política monetária deve ser acionada de forma *coordenada* e não independente das demais políticas econômicas. O seu objetivo deveria ser não-exclusivo, isto é, controlar tão somente a inflação, mas também reduzir o desemprego” (Carvalho et. al.: 2007, p. 134).

O regime

Um regime de metas de inflação combina discricionariedade restrita dos regimes intermediários com a condução transparente da política monetária. Por meio do regime o Banco Central vincula suas decisões às projeções de inflação, isso requer que “essas previsões tenham credibilidade e que o público esteja convencido de que suas decisões são baseadas em restrições impostas por um processo que: *i*) começa pelas previsões; *ii*) considera as expectativas do setor privado; e *iii*) termina com decisões periódicas sobre a taxa de juros básica” (SILVA et al.: 2011, p. 243). Olhando historicamente Carvalho et al. (2007) apontam para dois pressupostos do regime de metas de inflação, um está relacionado ao regime de regras constituído a partir da base teórica lançada pelos monetaristas e o outro se relaciona com a relação entre a política monetária e as variáveis reais da economia:

O primeiro está relacionado ao fracasso da adoção do regime de regras de expansão monetária *à la* Friedman, com destaque para as dificuldades enfrentadas pela política monetarista adotada pelo Federal Reserve (FED) nos EUA a partir de 1979, em função, principalmente, da impossibilidade de

se prever o comportamento da demanda por moeda em um sistema financeiro caracterizado por inovações financeiras e mobilidade de capitais., O segundo é o pressuposto teórico de que a política monetária é inócua para afetar as variáveis reais da economia de forma duradoura, como os níveis de produto e de emprego, tomando como base a hipótese da existência de uma taxa natural de desemprego, determinada por fatores reais e institucionais e, portanto, longe da influência da política econômica. (CARVALHO ET AL.: 2007, p. 139)

Ademais, a política de metas só gera benefícios quando o banco central convence o público de que suas decisões são baseadas em informações que considera as respostas da economia e define as medidas de política a serem seguidas. Neste contexto, a credibilidade do Banco Central é parte importante da discussão, além de pontos como a flexibilidade do regime, a adoção de bandas e do horizonte temporal para cumprimento da meta estabelecida. Estes pontos trazem consigo o tema da discricionariedade da política monetária, ou seja, seu uso para fins político-econômicos pontuais, como já criticado por Friedman (1968) e apresentado no ponto anterior.

Um regime de metas pode ser mais flexível quando permite perseguir objetivos ligados ao produto corrente e a taxa potencial de crescimento. A própria meta também permite um grau diferente de flexibilidade “no que diz respeito às condições de desemprego e flutuações na taxa de câmbio, desde que tal flexibilidade não sacrificasse a credibilidade do banco central” (Carvalho et al.: 2007, p. 140).

Já as bandas – a possibilidade de a taxa de inflação flutuar dentro de um intervalo de confiança, com teto e piso - permitem que a política monetária enfrente choques que possam causar impactos sobre os preços, como aumento descontrolado do preço internacional do petróleo. O uso das bandas em torno de uma meta pontual estabelecida permite maior flexibilidade ao acomodar movimentos indesejados da taxa de câmbio nominal, “um problema de particular relevância para os países em desenvolvimento sujeitos a maior volatilidade dos fluxos de capitais e que possuem regimes de câmbio flutuantes” (Carvalho et al.: 2007, p. 141).

Com as possibilidades de flexibilidade apontadas, a comunicação entre a autoridade monetária e o público se torna essencial. A clareza nessa comunicação é fundamental para deixar claro os passos dados pela política monetária e como ela faz uso de principal instrumento, a taxa de juros de curto prazo, que é calibrada para fazer com que a inflação caminhe na direção da meta estabelecida.

Além das bandas e da meta o regime também precisa adotar um índice de preços que será adotado como referência. Este índice pode ser “cheio”, que representa toda a inflação para o consumidor e, portanto, engloba toda a cesta de produtos e serviços consumidos ou contratados por ele, ou então um “núcleo de inflação” (*core inflation*) que exclui itens que causam perturbações transitórias ou autocorrigíveis (Carvalho et. al.: 2007, p. 141).

A nova síntese macroeconômica

Outro arcabouço teórico usado na elaboração dos regimes de metas de inflação é a nova síntese macroeconômica, na qual se abraçam as proposições do modelo de metas brasileiro. Esse arcabouço traz consigo ideias assimiladas em outras escolas, desde os monetaristas com a taxa natural de desemprego e a curva de Philips aceleracionista até ideias de novos keynesianos como a ideia de rigidezes de preço e de mercado (Modenesi: 2005). Dos novos clássicos trazem consigo as expectativas racionais dos agentes que avaliam e consideram expectativas futuras de inflação para suas decisões e não inflações passadas como eram formadas as expectativas adaptativas dos monetaristas. Além dessas expectativas racionais, a nova síntese também agrega elementos microeconômicos como a concorrência imperfeita entre os agentes, a assimetria de informações e não existência do *Market clearing* na estabilidade geral da economia vindos da escola novo keynesiana.

As políticas de juros por meio das metas de inflação são o instrumento político deste novo arcabouço cujo objetivo é a estabilidade de preços. A ideia de metas remonta à ideia de política monetária por meio de regras lançada pelos monetaristas na década de 1950 – uma ideia a fim de evitar surpresas para os agentes e para criar ou impedir o surgimento de ilusões monetárias que afetariam variáveis reais no curto prazo. A diferença, contudo, é que as metas de inflação pressupõem regras não estritas, ou seja, há um espaço para uma discricionariedade contida, assim como foi proposto pelos novos keynesianos, a fim de enfrentar desajustes econômicos dentro de um espaço de ação, o que é chamado de um regime de molduras. Ao considerar a influência da inflação passada, os hiatos do produto propostos pelos novos keynesianos e a taxa de câmbio, o Banco Central determina a taxa de juros, instrumento utilizado por ele de forma supostamente independente a fim de garantir a estabilidade de preços nesta economia e o Conselho Monetário Nacional determina a meta a ser perseguida.

Para esta atuação por meio da taxa de juros, o Banco Central precisa ser crível e independente. Independente na prática para evitar ativismos políticos que possam ter efeitos retardados na economia por conta dos *lags* temporais, ou espaços de tempo, existentes entre a

execução da política monetária e seu efeito sobre a economia. E deve ser crível para que os agentes econômicos possam assimilar de forma clara os movimentos da base monetária com a taxa de juros mesmo com as rigidezes de mercado previstas pelos novos keynesianos em crítica às informações perfeitas apontadas pelos novos clássicos.

A chamada *credibilidade* é fundamental na condução da política monetária para evitar problemas relacionados à inconsistência temporal, ou seja, busca de resultados imediatos e temporários em termos de nível de produto em detrimento de perdas duradouras (isto é, mais inflação). Neste sentido, a adoção de um banco central independente proporcionaria uma maior credibilidade junto aos agentes econômicos e sinalizaria um maior comprometimento da autoridade monetária com a baixa inflação. (CARVALHO ET AL.: 2007, p. 140)

Apesar de a nova síntese pressupor a assimetria de informações e a concorrência imperfeita entre os agentes do mercado, as expectativas dos agentes são formuladas racionalmente, ou seja, esses agentes estipulam taxas de inflação futuras com base nas informações de que dispõem atualmente. Para que essas expectativas não sejam frustradas, ou seja, para que não existam surpresas após a formulação das expectativas e a tomada de decisões, é preciso que haja transparência nas informações e credibilidade no Banco Central. Essa preocupação com a transparência na comunicação foi, inclusive, foco de estudos como o de Silva *et al* (2011). Segundo os autores, é a partir da segunda metade da década de 1990 que a institucionalização do processo de decisão da política monetária e a sua comunicação à sociedade se tornam um marco para o processo de ampliação da transparência das autoridades monetárias dos países.

A adoção do regime de metas para a inflação, em 1999 [no Brasil], e o reconhecimento da relevância da comunicação para a coordenação das expectativas levaram a novos e definitivos movimentos no sentido de aperfeiçoar os canais e os instrumentos já existentes de divulgação, bem como à criação de novas ferramentas e mecanismos de comunicação. (SILVA ET AL.: 2011, p. 233)

Esses desequilíbrios podem ser representados por meio das fórmulas das curvas de Phillips, na curva IS e na curva da reação do Banco Central, fórmulas utilizadas para a determinação da taxa de juros para aquele momento da economia. As fórmulas propõem uma análise do hiato do produto, ou seja, a diferença entre Y_n e Y_t , das expectativas quanto à inflação e também da inflação externa/internacional a fim de se determinar essa taxa de juros. As singularidades das fórmulas do BC são considerar (1) os hiatos do produto de dois períodos passados e não apenas do período estritamente passado como apresenta Snowdon & Vane (2005) e Arestis & Swayer (2008); (2) a taxa de câmbio expressa na inflação externa e

seus efeitos sobre a taxa de juros interna a fim de evitar ou facilitar a entrada de capitais estrangeiros num regime de câmbio flutuante e, com isso, controlar a inflação que essa taxa de câmbio pode gerar na economia; e (3) o crédito que aparece na forma de taxa de juros nas fórmulas do BC – taxa de juros esta que tem a capacidade de aumentar ou diminuir financiamentos –, três mecanismos de transmissão da política monetária para a economia. Essas análises são feitas nas reuniões do Copom que, como são apresentadas em suas atas, consideram tanto o mercado nacional quanto o internacional e seus efeitos sobre as decisões de agentes e sobre a renda nacional. Conforme relata Fraga Neto (2011):

O Copom tem mantido um bom padrão de transparência ao longo dos anos. As atas do Copom e os relatórios de inflação são excelentes fontes de informação, especialmente no aspecto qualitativo, área em que o Banco Central vem há muitos anos desenvolvendo um trabalho extremamente minucioso e bem feito. Do lado quantitativo, não há muita informação disponível a respeito dos modelos (plural, pois não se trata de um modelo único) que o Copom usa. (p. 30)

Vantagens e Desvantagens

Os defensores do regime de metas de inflação apontam cinco vantagens. Por ser um regime híbrido, ou seja, não está em nenhum dos polos entre regras estritas e discricionariedade política, esse regime (i) permite maior flexibilidade à política monetária. O principal benefício dessa característica é que ela permite a absorção de choques na economia, tanto de oferta quanto de demanda. Por conta disso, embora exista a meta para a inflação, é possível lançar mão de algum discricionarismo o que torna este regime diferente dos regimes de metas cambiais e monetárias, que estabelecem, no geral, regras mais estritas.

Além disso, podem-se considerar como outras vantagens:

[...] (ii) leva em conta toda informação disponível acerca do estado corrente da economia; (iii) ao reduzir o papel das metas intermediárias (como o estoque monetário), não supõe a existência de uma relação estável entre estas e o objetivo final da política monetária (inflação); (iv) torna a condução da política monetária transparente, facilitando o monitoramento e a avaliação (*accountability*) da atuação do Banco Central, conferindo, portanto, maior credibilidade à política monetária; e (v) é facilmente compreendido pelo público, o que torna a condução da política monetária ainda mais transparente. (MODENESI: 2005, p. 194)

Quando se estabelece uma meta de inflação para o longo prazo, a lógica reza que o *policymaker* tem menos incentivo para acionar o viés inflacionário. Há países, segundo Modenesi (2005), que adotam incentivos para que a autoridade monetária cumpra as metas estabelecidas. Na Nova Zelândia, por exemplo, o presidente do Banco Central pode perder

seu cargo caso a inflação ultrapasse a meta. Além de desincentivar o viés inflacionário, a questão da transparência é outro fator também importante neste regime. A comunicação entre o Banco Central e o público deve ser constante e, para isso, Relatórios de Inflação são utilizados no Brasil, inspirados na Inglaterra. Esse relatório mostra o comportamento da inflação, bem como tenta prever o comportamento dela no futuro.

Se por um lado a transparência, por meio dos relatórios de inflação, é considerada uma vantagem, na visão de críticos deste regime há dificuldades em prever o comportamento dessa variável e isso poderia comprometer o desempenho da política monetária. Críticos como Brunila E Lahdenperä (199%), citados por Modenesi (2005), apontam que o conhecimento quanto à estrutura da economia é precário, assim como aquele referente aos mecanismos de transmissão da política monetária. Estes dois pontos, “aliados à presença de defasagens, dificulta a previsão da inflação, tornando a meta extremamente difícil de ser alcançada” (Modenesi: 2005, p. 197).

Além desta desvantagem – elencada como a terceira na lista de Modenesi (2005) –, há outras cinco:

[...] (i) pode aumentar a instabilidade do produto; (ii) pode reduzir o crescimento econômico; [...] (iv) a taxa de inflação é uma variável que o Banco Central não controla diretamente; (v) não evita dominância fiscal; e (vi) a flexibilidade cambial requerida pelo regime pode causar uma crise financeira. (MODENESI: 2005, p. 196)

Outra crítica relevante ao regime de metas de inflação vem dos pós-keynesianos. Em sua Teoria Geral, Keynes (1936) afirmou que a moeda não é neutra no curto prazo, muito menos no longo. Embora antecessor de Friedman, as ideias de Keynes foram revistas pelos pós-keynesianos que afirmam que a política monetária afeta sim variáveis reais, como o nível de produto e o nível de emprego. Para Tobin (1987, In: Modenesi: 2005, p. 200), a política macroeconômica keynesiana precisa ser orientada por objetivos reais (emprego e renda, principalmente), de forma que a discricionariedade deve ser usada para administrar a demanda agregada unindo tanto os instrumentos de políticas monetárias e fiscais para alcançar esses objetivos macroeconômicos reais.

Sendo assim, ao entender a inflação estritamente como monetária, seguindo a visão de Friedman, o debate nega a questão das causas do processo inflacionário uma vez que não entram na pauta a inflação de custo, apenas a de demanda. Enquanto esse arcabouço teórico reduz a inflação a uma só, o dos pós-keynesianos identifica sete diferentes tipos: “(i) *inflação*

de salários; (ii) inflação de lucros; (iii) inflação de rendimentos decrescentes; (iv) inflação importada; (v) inflação oriunda de choques de oferta; (vi) inflação de impostos; e (vii) inflação de demanda” (Modenesi: 2005, p. 200).

Sendo os tipos tão diferentes, políticas diferenciadas devem ser utilizadas para combater a inflação, de acordo com a tradição keynesiana. Por diferentes políticas compreende-se o uso de políticas fiscais, tarifárias e comerciais, por exemplo, o que evidencia que o combate da inflação não é uma tarefa exclusiva do Banco Central.

Em suma, ao privilegiar a utilização da política monetária na busca pela estabilidade de preços, o enfoque monetarista limita as alternativas de combate à inflação. Consequentemente, dependendo da origem do fenômeno, isto é, da natureza do impulso inflacionário, o regime monetário de metas de inflação pode comprometer o desempenho econômico, gerando uma elevação excessiva (ou desnecessária) do desemprego e do hiato do produto. Se a maioria dos choques inflacionários que incidem sobre a economia resulta de pressões do lado da oferta, o regime monetário de metas de inflação torna-se **menos eficiente no combate à inflação**, ao provocar uma elevação excessiva do desemprego e do hiato do produto. (MODENESI: 2005, p. 203).

Embora cada um dos regimes estipule uma âncora diferente para a política monetária, os três aqui descritos focam na estabilidade dos preços. Quer seja por meio do câmbio e seu efeito nos custos dos produtos comercializáveis internacionalmente e consequentes reflexos nos demais produtos domésticos, quer seja por meio de uma meta para a inflação perseguida também por meio do manejo da taxa de juros, o foco de cada uma das escolas é o mesmo. A inflação é considerada um distúrbio para os agentes econômicos por não permitir que eles vejam de forma clara o futuro ao tomarem suas decisões de investimento. Um cenário econômico com preços sofrendo distúrbios constantes não é considerado viável uma vez as expectativas ficam deturpadas por meio de uma realidade inconstante. É por conta deste ponto que a credibilidade da autoridade monetária é importante. Acreditar que o Banco Central será capaz de cumprir sua meta de inflação, no caso do regime que trabalhe com estas metas, é fundamental para que as expectativas feitas de forma segura. Coordenar estas expectativas, como se viu, é o papel da autoridade e por conta disso a transparência nas decisões assume também um papel crucial. A comunicação clara entre a autoridade e o público em geral é uma forma de coordenar estas expectativas ao fornecer informações para o público que, ao considera-las críveis, podem projetar sua atividade futura sem ser surpreendida.

Na questão da surpresa, por exemplo, o monetarismo é uma escola com posicionamento claro contra a discricionariedade da política monetária justamente para não causar surpresas para os agentes. Uma vez que definem a moeda como neutra no longo prazo e usam a taxa natural de desemprego como parte da argumentação a favor desta neutralidade, a autoridade monetária precisa ser independente para não condicionar o manejo de seu instrumental a uma política econômica elaborada pelo Estado. A defesa da independência, contudo, levanta outras questões como o uso da política monetária focando o crescimento da economia. Embora os arcabouços teóricos aqui descritos defendam que o objetivo deva ser exclusivamente a estabilidade dos preços, atualmente Bancos Centrais ampliaram seu leque de objetivos e passam a funcionar como mais um instrumento de política econômica disponível para o Estado. O Federal Reserve, banco central dos Estados Unidos, por exemplo, não atua apenas na estabilidade dos preços. De acordo com o site da instituição, “The Congress established the statutory objectives for monetary policy--maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates--in the Federal Reserve Act”². O mesmo é observado no caso do Banco Central Europeu. Embora a estabilidade dos preços seja o objetivo principal, a instituição também se preocupa com o pleno emprego e o crescimento econômico:

"Without prejudice to the objective of price stability", the Eurosystem shall also "support the general economic policies in the Union with a view to contributing to the achievement of the objectives of the Union". These include inter alia "full employment" and "balanced economic growth".³

E, por fim, como mais um exemplo, o Banco Central do Canadá. O Relatório de Política Monetária do BC canadense, ressalta que

Inflation control is not an end in itself; it is the means whereby monetary policy contributes to solid economic performance. Low inflation allows the economy to function more effectively. This contributes to better economic growth over time and works to moderate cyclical fluctuations in income and employment.⁴

² Federal Reserve, disponível em: < http://www.federalreserve.gov/faqs/money_12848.htm>, acessado em 14 jan. 2015.

³ European Central Bank, disponível em: <<https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/objective/html/index.en.html>>, acessado em 14 jan. 2015.

⁴ Bank of Canada. **Monetary Policy Report**. Nov. 2010. Disponível em: <<http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/02/mprnov00.pdf>>, acessado em 14 jan. 2015, p. 4

Sendo assim, embora ainda hoje o debate da independência do BC brasileiro esteja em pauta, em especial nas eleições presidenciais de 2014, a discussão teórica aqui proposta serve de elemento para refletir sobre quais seriam os interesses que estão por detrás tanto da defesa da não-discrecionabilidade quanto da possibilidade de aliar a autoridade monetária a objetivos mais amplos de uma política econômica que vise o crescimento econômico e pleno emprego. Ou seja, discutir quais são os benefícios para a sociedade de uma política monetária que não esteja presa às amarras de arcabouços teóricos que desacreditem a capacidade de uso da moeda como meio de garantir uma economia com produção crescente. Ademais, embora não esteja na pauta dos arcabouços teóricos aqui discutidos, podemos ainda ampliar a discussão para a questão do desenvolvimento social e econômico. Afinal, por que uma política monetária deveria apenas focar na estabilidade dos preços quando tem a capacidade de auxiliar uma política econômica mais ampla com o objetivo de garantir melhor qualidade de vida, avanço tecnológico e desenvolvimento das capacidades produtivas de uma sociedade? Todas estas questões, no entanto, dependem da visão de mundo de cada indivíduo.

-

CAPÍTULO 2 – INFLAÇÃO E REGIME DE METAS NO BRASIL

2.1. Os antecedentes do Regime e as tentativas de controle da inflação

O Brasil foi, entre 1890 e 1980, o (segundo) país que mais cresceu no mundo. A partir do início da década de 1980 o país entrou em queda e até 2010 viveu duas fases distintas, entre 1980 e 1994 e pós-95. A primeira fase marcada por alta taxa de inflação e aceleração inflacionária. Dentro deste período e a partir de 1978 as variações de preço foram altas, é quando o país passa por um período de restrição externa, ou seja, o Brasil e grande parte dos países periféricos não tinham acesso a recursos externos. Mesmo com atrativos, esses recursos não vinham voluntariamente para a economia brasileira, apenas por meio do Fundo Monetário Internacional (FMI).

A partir de 1979, os Estados Unidos sobem seus juros para promover uma volta dos dólares espalhados pelo mundo para a economia norte-americana. A medida adotada pelo Federal Reserve sob o comando do economista Paul Volker durante o governo de Ronald Reagan tinha o objetivo de combater a inflação naquele país. A escalada dos juros faz subir os juros dos contratos que o Brasil mantinha no exterior, aumentando a dívida brasileira com o mundo, que passa de 12,5 bilhões de dólares em 1973 para 105 bilhões de dólares em 1985. Ainda com restrições externas, o governo passa então a emprestar dinheiro para pagar os juros da dívida, mas em 1978 os Estados Unidos cortam as fontes de recursos para o Brasil o que leva o país a fazer acordo com o FMI em 1982. A condição para a liberação de recursos era um programa de reestruturação interna para aumentar a capacidade exportadora do país e assim gerar divisas para o pagamento da dívida. Primeiro precisaria cortar salário e renda da população para que ela consuma menos, cortar crédito, desvalorizar a moeda, consequentemente elevando a inflação.

Um olhar mais atento à década de 1980, em relação aos anos anteriores, permite a percepção de uma mudança no ciclo econômico e no dinamismo da moderna industrialização que vinha ocorrendo desde os anos 1930, e em particular a partir de 1950. São dois lados, separados em dois períodos diferentes: intenso crescimento no período do “Milagre Econômico”, de 1970 a 1973, e um período de desaceleração entre 1974 e 1980 que segue com taxas de crescimento positivas, mas apenas próximas ao crescimento da população

alternando com momentos de breves recessões. No que se refere ao investimento, a década é marcada por profunda incerteza e ausência de um padrão de crescimento sustentado.

A drástica redução do crescimento, a estagnação do produto per capita, a regressão do investimento e a transferência de recursos reais ao exterior são, assim, os pontos de destaque numa caracterização da década de 1980 (CARNEIRO: 2002, p. 140).

De todos os pontos, Carneiro (2002) aponta as relações e o saldo com o exterior um fator primordial por criar constrangimento ao desenvolvimento da economia nacional dada a transferência de recursos reais para servir a dívida externa.

Em 1980 o país transitou para o último governo militar e era considerado a oitava economia capitalista do mundo, apesar de a pobreza atingir níveis elevados. Apesar do destaque econômico, a partir da década de oitenta a economia passou a vivenciar ter baixíssimo dinamismo econômico e se iniciou uma perda de base industrial, num processo de desindustrialização. Dada a Terceira Revolução Industrial a partir dos anos 1970, o Brasil não consegue se modernizar o que provoca o envelhecimento da indústria nacional.

Há três interpretações distintas para o desempenho econômico desfavorável da década de 1980. O primeiro aponta a incompatibilidade entre o crescimento interno e as obrigações com a dívida externa. A melhoria da distribuição da renda interna, por mais que desejada, esbarrava na obrigação com o serviço da dívida. Há aí uma inconsistência temporal entre a melhora das exportações e a remessa de recursos para o exterior. Para se melhorar o saldo da balança comercial brasileira seria necessária uma renovação tecnológica do parque produtivo nacional, contudo, os investimentos deveriam se dar em patamares muito elevados para possibilitar essa via de superação num cenário internacional de aceleração do progresso técnico.

A segunda interpretação aponta uma possibilidade de retomada do crescimento a partir de um ajustamento estrutural da economia. A ideia, defendida pelo então ministro Delfim Netto (1984), era de que era necessário ampliar o coeficiente de exportação usando uma política cambial ativa que alteraria os preços relativos provocando redução no coeficiente de importação e gerando excedente na produção para a exportação. A estratégia seria elevar os preços na moeda doméstica, reduzindo sua absorção, e também encarecer os bens importados. Delfim Netto acreditava que os efeitos multiplicadores das exportações seriam suficientes para dinamizar o mercado interno.

Já a terceira via de pensamento atribuía às mudanças estruturais provocadas pelo II PND a rápida superação da crise cambial. Essa interpretação ressaltava a ausência de obstáculo externo ao crescimento e apontava ainda que as transformações provocadas pelo plano de desenvolvimento foram suficientes para a geração de superávit comercial de natureza estrutural e também para a superação do subdesenvolvimento.

Sem encontrar um novo padrão de crescimento, a economia viveu um período de estagnação. Carneiro (2002) aponta como principais contornos dessa estagnação o crescimento negativo do investimento, redução da propensão média a consumir e os superávits comerciais. O grau de instabilidade desse período é marcado por um período de intensa retração em 1981-1983, expansão nos três anos seguintes (1984-86) e uma nova retração no último triênio da década. As observações das variações do investimento e da geração de superávit comercial mostram uma incompatibilidade entre o aumento das exportações e a capacidade de absorção doméstica. Quedas no investimento no período recessivo provocavam retração das importações e aumento nas exportações. O contrário ocorria nos períodos de retomada do crescimento. Uma das razões da conciliação impossível entre transferências reais ao exterior e o crescimento sustentado está no mau desempenho do investimento, em especial na dissociação entre investimento privados e públicos (Carneiro: 2002).

O setor produtivo estatal tem desempenho ruim e registra, em todo o período, decréscimo sistemático nos investimentos. A principal razão desse mau desempenho é a dependência do setor do financiamento externo, que já se esgotara naquela década. Já o setor privado não vê horizonte de crescimento dadas as fortes oscilações cíclicas, mesmo localizados em áreas de infraestrutura e insumos básicos. Como resalta Carneiro (2002), essas informações “atestam a desarticulação do padrão de desenvolvimento vigente por décadas na economia brasileira, no qual o investimento público e o do setor produtivo estatal desempenhavam o papel indutor do investimento privado” (Carneiro: 2002, p. 150).

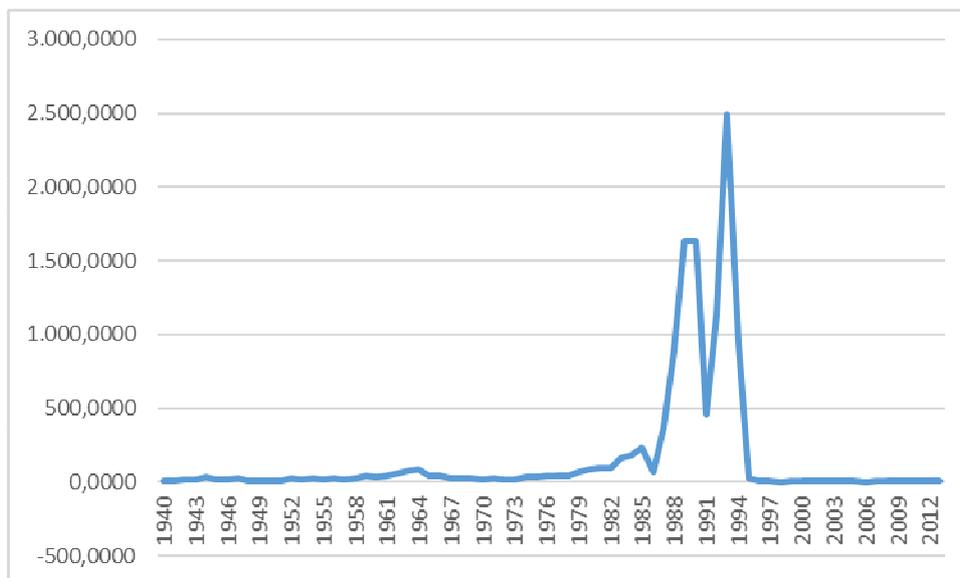
De forma geral, Carneiro (2002) aponta que aquele padrão de desenvolvimento defendido pela política econômica da época (anos 1980) com base no incentivo ao setor exportador para servir de indutor do crescimento econômico se mostrou incapaz de se tornar um elemento indutor da dinamização da economia. Apesar do esforço, o crescimento do mercado interno continuou a dar o caráter dinâmico da economia e relegou o setor exportador um papel secundário, complementar.

A inflação e as tentativas de controle na década de 1980 e início de 1990

Até 1985 as políticas de enfrentamento foram ortodoxas e a inflação era encarada com uma visão monetária, provocada pela expansão da moeda. A saída tradicional, forjada em moldes monetaristas, de maneira geral, era reduzir a oferta de moeda com políticas de corte de gasto público, redução do crédito, redução do poder de compra do salário, entre outras para forçar uma queda no nível de preços.

Durante anos, a inflação oscilou durante os 21 anos que compreendem entre 1964 e 1985. De acordo com dados da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe)⁵, no final de 1964 a inflação era de 85,59% ao ano. O índice mais baixo registrado no período foi em 1973 (13,96% a.a.) e o mais alto no final do período, em 1985 chegando a 228,22% a.a.

Gráfico 1 – Inflação – Índice de Preços ao Consumidor (IPC – Fipe), 1940-2013



Fonte: IpeaData com dados da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe). Dados disponíveis no Anexo 1.

Estes números levam a discussão para a questão da hiperinflação que, no Brasil, é controversa. Se fosse levado à risca, este fenômeno não teria ocorrido no país por conta da não existência de substituição monetária radical da moeda nacional. Em discordância desse ponto, Carneiro (2002) alega que a maioria dos autores defende a existência da hiperinflação

⁵ Dados disponíveis no IpeaData em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acessado em 4 nov. 2014.

porque a moeda foi indexada o que, na prática, gerou uma substituição monetária. Essa prática representou de maneira indireta a dolarização de nossa economia, segundo esse autor.

Para discutir o tema, Carneiro divide a década de 1980 em dois períodos para sua análise. O primeiro, referente aos cinco primeiros anos, começa com o esforço de ajustamento externo para se obter superávits comerciais e enviar recursos para o exterior. Este período é marcado pela redução da periodicidade das minidesvalorizações do câmbio até se chegar em desvalorizações diárias em 1985 dada a aceleração da inflação doméstica. Além da política cambial, a monetária se torna mais recessiva por conta do foco na redução da absorção doméstica e a transferência de recursos reais para o exterior.

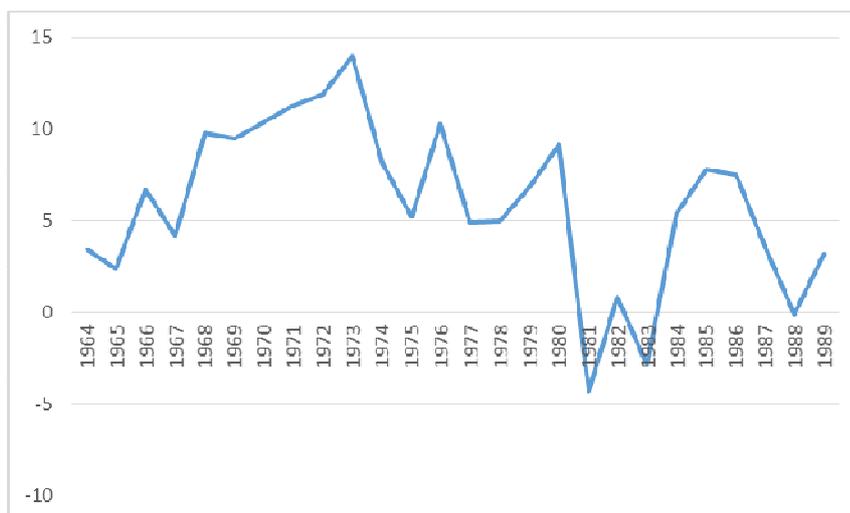
A questão principal por detrás da inflação era a evolução dos preços do câmbio e dos juros e o efeito que eles tinham nas expectativas dos agentes. Para proteger o capital, empresários flexibilizam suas margens de lucro e, segundo Almeida & Novais (In: Carneiro: 2002), “foi o aumento das margens de lucro das grandes empresas que constituiu o fator predominante de aceleração da inflação durante o período” (p. 210). Portanto, é viável admitir que a recessão não foi eficaz contra a elevação dos preços já que as grandes empresas encontravam, além de seu poder de mercado, um coeficiente para importar reduzido na economia brasileira, o que diminuía a concorrência com os produtos externos e aumentava a liberdade na fixação dos preços.

A moeda indexada se apoiava na correção monetária. Por conta disso, os bancos encurtavam o prazo das aplicações e aceitavam depósitos remunerados com liquidez imediata. Para isso, reduzem os empréstimos, de liquidez menor, e eles foram sendo substituídos por títulos públicos. Para se adaptar, o Banco Central precisou emitir títulos com prazo mais curtos indexados à correção monetária. Todo esse mecanismo tem consequências. Para os bancos, há a perda de capacidade de criação de moeda bancária, ou seja, a supressão do multiplicador bancário. Para o público há uma perda da diferença entre poupança e moeda, dado esse encurtamento dos prazos. E para o Banco Central a perda da capacidade de fazer política monetária, ou seja, “a capacidade de alterar a taxa de juros básica do sistema ou o nível de reservas do sistema bancário, a sua disposição de conceder crédito e, a partir daí, via mecanismos de transmissão, a trajetória de variáveis reais” (Carneiro: 2002, p. 213). O BC não consegue mais alterar a liquidez do sistema por meio da venda de títulos.

Em março de 1985 começa o primeiro governo civil depois da ditadura. Apesar de eleito, Tancredo Neves foi internado um dia antes da posse (15/3/1985), deixando no poder José Sarney (PSD). A primeira reforma de seu governo foi feita apenas em abril de 1987. O

cenário econômico na posse do presidente contava com inflação elevada, taxa de crescimento do Produto Interno Bruto negativas em 1981 (-4,3%) e em 1983 (-2,9%)⁶, como ilustra o Gráfico 2; e saldo comercial em torno de 13 bilhões de dólares em 1983, conforme ilustra o Gráfico 3.

Gráfico 2 – Evolução do PIB (variação anual em volume), entre 1964 e 1989



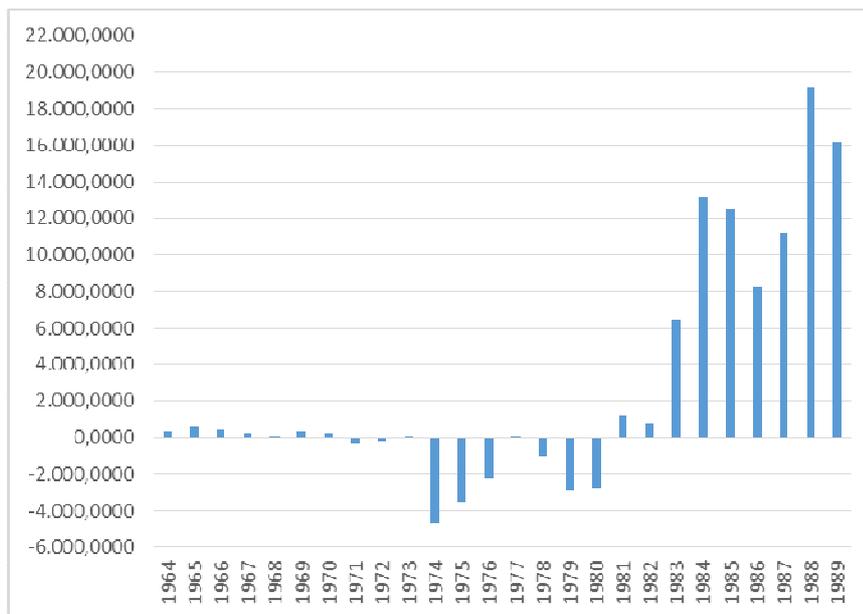
Fonte: Dados da Fundação Getúlio Vargas, de acordo com o Sistema de Séries Históricas e Estatísticas do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), abrangência geográfica nacional. Dados no Anexo 1.

No novo governo surge o Plano Cruzado como proposta para a estabilidade dos preços. Adotado pelo então ministro da Fazenda de Sarney, Dilson Funaro, o plano colocou em prática uma *Reforma Monetária* – estabelecendo o cruzado como nova moeda nacional – e um *Congelamento* de preços. Este deveria durar até três meses, mas na prática se prolongou por 11. Todos os preços, inclusive a taxa de câmbio, ficou congelada e, para isso foi criada a Tabela da Superintendência Nacional de Abastecimento e Preços (Sunab), que era uma lista de preços a ser respeitada (Castro: 2005). Estes dois componentes do plano se justificavam pela necessidade de apagar a memória da inflação, ou a tendência inercial da mesma. O conceito vem da visão de uma corrente de pensamento neoestruturalista no Brasil:

⁶ Dados da Fundação Getúlio Vargas, de acordo com o Sistema de Séries Históricas e Estatísticas do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), abrangência geográfica nacional. Disponível em: <<http://seriesestatisticas.ibge.gov.br/series.aspx?no=12&op=0&vcodigo=SCN53&t=produto-interno-brutobrvariacao-volume>>. Acessado em 4 nov. 2014.

A ideia básica é que, em uma situação cronicamente inflacionária, esses agentes [econômicos] adquirem um padrão de comportamento defensivo no estabelecimento de seus preços e vão tentar reconquistar periodicamente um pico anteriormente atingido da receita real. Se todos os agentes atuarem dessa maneira, a taxa de inflação existente tenderá a se perpetuar. (BAER: 2009, p. 145)

Gráfico 3 – Saldos da Balança Comercial (US\$ milhões), entre 1964 e 1989



Fonte: Sistema de Séries Históricas e Estatísticas do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), abrangência geográfica nacional. Dados no Anexo 2.

Além destes dois pontos, o Plano Cruzado também previa a *Desindexação da Economia*. As Obrigações Reajustáveis do Tesouro nacional (ORTN) foram extintas e substituídas pelas Obrigações do Tesouro Nacional (OTN), com valores congelados por um ano. As obrigações financeiras continuavam a se basear no cruzeiro, a antiga moeda, e seriam desvalorizadas em relação ao cruzado. “O objetivo desta era acabar com o problema da expectativa de inflação embutida nas obrigações financeiras, evitando transferências de renda entre credores e devedores” (Castro: 2005, p. 125).

No Plano Cruzado as *cadernetas de poupança* passaram a ter remuneração trimestral e não mais mensal. “Aparentemente, o intuito dessa medida era evitar o fenômeno da ilusão monetária (queda do rendimento nominal e consequente despoupança)” (Castro: 2005, p. 125). O *índice de preços* também sofreu alteração: passou do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) para o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), para eliminar a contaminação do mês de fevereiro na apuração. E, por fim, foi instaurada também uma Política Salarial. Ao

converter a moeda, os salários deveriam ser calculados como uma média dos seis meses anteriores a março de 1986. Foi divulgada uma tabela para a conversão; concedido abono de 8% a todos os assalariados e 16% para o salário mínimo; os dissídios seriam agora anuais; e os salários também ficariam congelados, permitindo aumento apenas em alguns casos após negociações. Além disso, “para evitar que os trabalhadores acumulassem perdas, foi criado ainda o ‘gatilho salarial’, que garantia a correção imediata dos salários sempre que a inflação acumulasse 20%” (Castro: 2005, p. 125).

Nesse cenário, o Plano Cruzado fracassou porque não foi capaz de assegurar a estabilidade de preços após o congelamento. A manutenção desse congelamento teve consequências na taxa real de câmbio, apreciando-a. Mas essa revalorização só seria sustentável se o Brasil conseguisse reduzir as transferências de recursos reais ao exterior por meio de novos financiamentos ou renegociação da dívida, mas o cenário ainda era restritivo internacionalmente. Contudo, como aponta o Carneiro (2002), a questão principal era como recuperar o nível de gastos e investimentos sem ampliar o endividamento público junto ao setor privado, mas essa questão não foi considerada.

O Plano Cruzado “abriu caminho à crescente explicitação da hiperinflação” (Carneiro: 2002, p. 214). Os elementos para caracterizar a hiperinflação estavam na financeirização dos preços e na polarização da riqueza financeira nas quase-moedas ou na moeda indexada. A aceleração dos preços foi tão rápida que começou-se a usar as taxas de juros de curtíssimo prazo (overnight) como critério para reajuste dos preços. Este processo é o que Belluzzo & Almeida (1990) batizaram de “financeirização dos preços”. Esse ‘fenômeno’ a formação de preços perdeu as referências com o processo produtivo concreto, ou seja, com os custos.

De acordo com Pochmann (2014)⁷ há dois problemas no Plano Cruzado. O primeiro é que não estava claro como sair do congelamento. Não só a inflação caiu, mas também aumentou o consumo, e a taxa de juros ficou congelada, o que desmotivou aplicações no mercado financeiro. O problema então foi o desabastecimento. A resposta do governo é uma política de importações. O segundo problema foi o reconhecimento de que haveria vários preços de bens e serviços que não estavam atualizados, estes seriam reajustados depois do dia 28 de fevereiro de 1986. Havia, então, preços que estavam altos, outros na média e outros abaixo do normal. O preço defasado e consequente prejuízo gerou pressão por reajustes.

⁷ POCHMANN, Marcio. **O Plano Cruzado**: curso de Economia Brasileira Contemporânea II. Instituto de Economia, Unicamp: 28 fev. 2014. Notas de aula.

Na visão de Belluzzo (2002) o efeito riqueza propiciado pela moeda indexada na década de 1980 e o crédito concedido pelos bancos foram os principais responsáveis pelo fracasso do Plano Cruzado. Tão logo o congelamento de preços realizado no plano foi afrouxado a inflação voltou. As restrições da importação e a virtual paralisia dos investimentos, juntos, contribuíram para não acomodar a evolução da demanda agregada.

Outras tentativas de estabilização de preços sucederam o Plano Cruzado e também fracassaram. O Plano Bresser (adotado em 15 de junho de 1987) também previa congelamento de preços, além de política monetária e fiscal contracionistas; desvalorização do câmbio de 9,5% sem congelamento; juros mantidos elevados para reduzir a demanda; entre outras medidas. As expectativas de novo congelamento fizeram com que os preços subissem antes da adoção do plano (Castro: 2005).

O Plano Verão (14 jan. 1989) propunha cortes nas despesas públicas, aumento nas receitas do governo; congelamento por tempo indeterminado e volta à normalidade de forma gradual com reajustes trimestrais; nova reforma monetária instaurando o Cruzado Novo; desvalorização do câmbio de 16,38% e congelamento a partir da paridade 1 Crz. Novo = 1 dólar; suspensão de reempréstimos por um ano; entre outras medidas (Castro: 2005).

A política econômica de 1989 (Plano Verão) e do primeiro trimestre de 1990 determinou, assim, um *overshooting* na economia, em termos da instabilização dos preços, da crise cambial e do déficit financeiro do setor público, servindo como uma prévia do que poderia vir a ser a implementação, naquele momento, de uma política econômica liberal no país. (BELLUZZO: 2002, p. 279)

A situação deixada pelo Plano Verão deixou claro que apenas medidas radicais seriam funcionais contra o fantasma da hiperinflação. Sobre esse tema há uma divisão: ou reformar o Estado ou calote do pagamento da dívida interna, apesar de considerarem injustos os ajustes de variáveis como salário, fundos sociais e poupança popular.

No caso da reforma do Estado, muito debatida na época, envolvendo reforma fiscal, reforma administrativa e privatização de empresas estatais, a variante correta do ponto de vista econômico e social seria a de reorientar o Estado para permitir a recuperação da capacidade do gasto e do investimento público no campo social e da infraestrutura. (BELLUZZO: 2002, p. 280).

Apenas uma reforma fiscal concebida em torno do imposto sobre a renda e o patrimônio, como Keynes defendeu nos anos 1920, poderia ser neutra e justa no cenário brasileiro da época, já que optar pela manutenção da riqueza fictícia acumulada iria sacrificar

frações menos protegidas da sociedade, o servidor e o patrimônio público e uma ação deste tipo levaria tanto tempo que a hiperinflação se tornaria inevitável. Contudo, reformar e enfrentar a riqueza e o patrimônio era enfrentar fortes pressões do poder privado. Portanto, "a reforma fiscal e a privatização não seriam capazes de atingir por si sós o objetivo de restaurar a unidade da moeda" (Belluzzo: 2002, p. 281)

No início dos anos 1990, o que estava na pauta das reformas era conter a especulação que as ações representavam e não a destruição das instituições financeiras que mobilizavam recursos. Era consenso que a reforma deveria resgatar a unidade monetária, a confiança no gestor da moeda e a destinação produtiva do poder de compra e da riqueza acumulada, além de prezar pela justiça social evitando perdas ou ônus da reforma de maneira isolada, proteger a poupança popular e reerguer as finanças do setor público.

Fernando Collor de Mello assumiria a presidência em março de 1990. A expectativa com o novo plano elaborado para seu governo levou os agentes do mercado financeiro a tentarem proteger seus recursos, porém, sem nenhum parâmetro dada a incerteza se o novo choque congelaria preços como acontecera nos planos de estabilização anteriores. O consumo de bens reais ou moeda estrangeira fora superior ao registrado anteriormente, o que gerou uma inflação mensal que já superava 100% ao mês.

O plano foi anunciado no dia 16 de março de 1990 e, para a surpresa dos agentes, ele era mais radical e drástico do que se esperava por pretender uma reforma monetária e bloqueio das aplicações financeiras. Os salários seriam reajustados por um índice estabelecido pelo governo mensalmente. O câmbio seria livre para suceder as minidesvalorizações que aconteciam até então. Na administração pública, uma reforma administrativa cortaria funcionários, venderia ativos da União, fecharia órgãos e empresas, "além de um programa de privatização com o qual se pretendia arrecadar US\$ 1 bilhão já no ano de 1990" (Belluzzo: 2002, p. 285). Na área fiscal, aumento da incidência do imposto de renda, redução de gastos e investimentos do setor público, extinção de incentivos fiscais e meta de superávit de 10% do PIB. E na reforma monetária, criou-se um imposto sobre os saldos da riqueza financeira. Além disso, o governo também congelou preços, mas os liberou em um mês, aboliu os controles administrativos sobre as importações e reduziu escalonadamente os impostos sobre elas.

A Reforma Monetária foi usada para o bloqueio dos bens financeiros. O padrão monetário voltou a ser denominado em cruzeiro e a conversão dos direitos monetários à nova moeda seriam feitos apenas em um ano e meio, corrigidos e com rendimento de 6% ao ano.

Esta parte do Plano causou indignação em vários setores da sociedade: na classe média porque usava aplicações financeiras para se proteger da inflação; na política por acusar o plano de autoritário e impopular; nos juristas que questionaram a legalidade da reforma; representantes privados e economistas (Belluzzo: 2002).

Durante a eleição de 1989 houve polarização entre Collor de Mello e Lula: "O primeiro, apregoava uma liberalização geral da economia e do Estado como veículos de modernização econômica e social do país; o segundo, a defesa dos interesses dos salários dos trabalhadores, a reforma agrária e a moratória da dívida externa. Ambos se propunham a pôr um fim ao vertiginoso processo inflacionário" (Belluzzo: 2002, p. 289). Contudo, a Reforma Monetária do presidente eleito gerou críticas até por parte dos governistas por ser uma política atribuída a Lula, que, além da moratória da dívida externa, decretaria também a da dívida interna e o congelamento da poupança. Apesar de aprovarem a reforma, setores liberais-conservadores se colocaram resistentes a novas mudanças, como outra medida provisória anunciada mais adiante que instituiria um imposto sobre as conversões para a nova moeda para pagamento de impostos e dívidas.

O Plano Real

A matriz da elaboração do Plano Real se constituiu de duas vertentes: o "Consenso de Washington" e a experiência do Plano Cruzado. O primeiro como um guia para novos caminhos para a América Latina, com o objetivo de estabilização e de desenvolvimento impulsionados pelo liberalismo, pela globalização e pela reestruturação produtiva. Já o segundo indicando os caminhos que não deveriam ser conduzidos após as discussões sobre a natureza da inflação inercial, a moeda indexada e o choque heterodoxo.

O Consenso de Washington, elaborado em novembro de 1989 numa reunião entre os Estados Unidos, o FMI, o BIRD, o BID e economistas acadêmicos latino-americanos, discutiu as reformas liberais que estavam em andamento no centro e no sul do continente americano e também discutiu as possibilidades de coordenação das ações desses países. No campo fiscal, o Consenso indicou contenção dos gastos públicos,

[...] que deveriam se restringir à manutenção de um 'Estado Mínimo', e a realização de uma reforma tributária - que privilegiasse, sobretudo, a ampliação da base de incidência dos tributos e não o seu aumento e que tivesse menos progressividade do imposto de renda e maior contribuição dos impostos indiretos. (FILGUEIRAS: 2007, p. 95)

Nas políticas de estabilização deveriam ser adotados: um regime cambial centrado na dolarização direta ou indireta da economia com sobrevalorização da moeda nacional e uma política monetária passiva. Além disso, "seria imprescindível a liberalização comercial e financeira, que, segundo o 'Consenso', atrairia capitais externos e possibilitaria a inserção competitiva dos países da América Latina na economia mundial" (Filgueiras: 2007, p. 96).

Os investimentos estrangeiros diretos deveriam ter tratamento igual ao capital nacional por serem considerados como instrumentos de complementação da poupança nacional e não deveriam ter restrições na economia, como na área de recursos naturais. "No entanto, os governos não deveriam atrair capitais estrangeiros para produção de manufaturas para exportação através de incentivos fiscais ou creditícios" (Filgueiras: 2007, p. 96) E neste pacote ainda entraram as privatizações e desregulações das atividades econômicas como medidas, principalmente no caso da primeira, para abater as dívidas dos governos.

Quatro anos após a primeira reunião, houve um novo encontro para avaliar o porquê de os capitais internacionais estavam se voltando para a América Latina num cenário de grande liquidez nos mercados financeiros. Esses países deveriam atrair esses recursos por meio de implementação de planos de estabilização que efetivariam as privatizações, abririam os mercados financeiros e de produto e estabilizariam o câmbio. Esse receituário prometia inflação baixa, crescimento e inserção na economia mundial globalizada. Contudo a implementação dessa ordem pode gerar problemas sistêmicos nas economias, dada a lógica de funcionamento do mercado financeiro internacional e sua característica de ganhos financeiros de curto prazo. A adoção de políticas macroeconômicas não garante a sustentabilidade do fluxo de capitais.

Na segunda matriz do Plano Real, a experiência com a moeda indexada no Plano Cruzado rendeu a ideia de que a desindexação não poderia ser feita com congelamento de preços por conta de seus efeitos controversos nos preços relativos. A Unidade Real de Valor (URV) no Plano teve a mesma função da moeda indexada do Cruzado, com planos para extinguir a indexação de forma abrupta no futuro. Contudo, a URV funcionou apenas como embrião da nova moeda, tendo função de moeda de conta e não de pagamento. Outros aprendizados com o Plano Cruzado foram: a) a inflação não é apenas inercial e um de seus componentes era a fragilidade financeira do Estado; b) mudar abruptamente para uma nova moeda traz as pressões inflacionárias da velha moeda; c) seria necessária uma política monetária com taxas de juros mais altas para barrar o aumento do consumo com a queda da

inflação; d) salário médio da economia pode crescer e pressionar o consumo (Filgueiras: 2007).

Entre o anúncio em 1993 e a implementação da nova moeda, em 1994, o Plano Real teve três partes: ajuste fiscal, criação da URV e a instituição da nova moeda. Na primeira parte, o governo de Itamar Franco lançou medidas para reorganizar o setor público incluindo redução e maior eficiência dos gastos; recuperação da receita tributária; fim da inadimplência de Estados e Municípios com a União; controle dos bancos estaduais; saneamento dos bancos federais; aperfeiçoamento e ampliação do programa de privatização. Essas medidas respondem ao problema de desequilíbrio do orçamento do Estado, em especial a fragilidade de financiamento. De forma geral essa primeira etapa foi para construir a chamada "âncora fiscal" dos preços e garantir aos agentes econômicos que o governo só gastaria o que arrecadassem sem emitir títulos para cobrir déficits. Contudo, as tentativas de ajustes fiscais fracassaram por conta das elevadas taxas de juros.

Na segunda fase, a URV era vista, como mais um índice de inflação, um superindexador que usava três outros índices (IGP-M, IPCA e IPC) para definir as variações do cruzeiro real. A escolha destes índices se deu por conta da aproximação de sua média com o câmbio e o objetivo de amarrar a URV ao dólar, preparando a "âncora cambial" da nova moeda. A unidade foi importante por não permitir uma mudança abrupta de moeda e começou a passagem de todos os preços do Cruzeiro Real para a URV de modo espontâneo através da fixação imediata dos preços, tarifas e contratos públicos. Dessa forma se impedia que a inflação da moeda antiga contaminasse a nova, ou seja, "seu papel essencial foi o de apagar a memória do passado, eliminando, desse modo, o componente inercial da inflação" (Filgueiras: 2007, p. 105). Por conta da experiência passada de congelamento de preços e do processo de passagem dos preços e contratos públicos para a URV, bem como da passagem compulsória, os preços se aceleraram antes da passagem para a nova moeda, mas nos três meses seguintes houveram pressões para novos ajustes e revisões para baixo desses.

A passagem para a nova moeda, em 1º de julho de 1994, se deu trazendo consigo a "âncora cambial". A taxa de câmbio ficou definida em US\$ 1 = R\$ 1 e contava com as reservas de dólares feitas desde 1993. Esperava-se emitir reais trimestralmente e esse montante teria correspondência com os dólares depositados no Banco Central e reafirmava-se, mais uma vez, o compromisso de não realizar novas emissões para cobrir déficits primários. Contudo, esses tetos de emissão monetária foram abandonados quando da implementação da moeda, pois houve queda abrupta da inflação apesar do aumento das taxas de juros. Fica

evidente também a dolarização da economia brasileira nessa etapa, pois o governo não garantiu a conversibilidade entre as duas moedas. A não intervenção do Banco Central no mercado de câmbio implicou numa deflação dos bens e serviços associados ao dólar, o que contribuiu para o aumento das importações e, devido às altas taxas de juros, uma grande entrada de fluxos de capitais de curto prazo e elevado nível de reservas cambiais.

2.2. História da implementação do regime de metas no Brasil

O cenário da economia brasileira que levou à adoção do regime de metas de inflação contava com o descontrole dos preços dos anos 1980 e início dos 1990, seguido pela solução para este problema, apontada pela equipe do presidente Itamar Franco: o Plano Real. Chegando perto da hiperinflação nas décadas anteriores, o Plano de 1994, conseguiu a estabilidade de preços há muito não vista combinando “austeridade monetária (predominantemente uma âncora cambial) e desindexação (através da brilhante URV)” (Fraga Neto: 2009, p.25). Contudo o primeiro componente se viu ameaçado já em 1998 por uma conjuntura global ruim e por uma política fiscal frágil. Sem outra opção, o câmbio passa a ser flutuante e as expectativas de inflação perdem sua âncora.

A preocupação com o controle sobre as expectativas de inflação balizou a opção pelo sistema de metas para inflação, seguindo exemplos de países como a Nova Zelândia, o primeiro a adotar tal instrumento, Reino Unido e Suécia. No contexto brasileiro, a perda do controle poderia resultar em um retorno à instabilidade que existia antes do Plano Real (Fraga Neto: 2009). Além disso, naquele momento (1999), a dispersão das expectativas de inflação era grande e a situação do balanço de pagamentos brasileiros vivia um clima de pânico.

Por conta dessa indelicada postura, Fraga Neto (2009) conta que sua equipe, que elaborou o regime de metas brasileiro, via um impasse: “Se a meta escolhida se mostrasse rapidamente muito ambiciosa, correríamos o risco de errar o alvo por muito, desmoralizando o novo modelo. Na outra direção, se a meta inicial fosse muito folgada, estaríamos quase que, por definição, abrindo mão de um retorno rápido a níveis aceitáveis.” (Fraga Neto: 2009, p. 26)

A estratégia adotada foi o anúncio da introdução de um viés de baixa na taxa de juros, ou seja, o Comitê de Política Monetária poderia reduzir a taxa sem a convocação de uma reunião extraordinária. Essa medida foi colocada em prática: em 1999 e foram anunciados onze vezes que o viés era de baixa, de acordo com o histórico das taxas de Juros do Banco

Central do Brasil⁸. Além disso, a equipe também negociou com o Fundo Monetário Internacional (FMI) numa tentativa de estabilizar o mercado de câmbio por meio da redução das necessidades de financiamento do balanço de pagamento nos meses seguintes e também realizaram visitaram as principais praças bancárias do mundo para mostrar a resposta dada àquela realidade por meio da política econômica.

A estabilidade das expectativas de inflação abriu espaço para o lançamento das metas em junho de 1999. Contudo, Fraga Neto (2009), neste momento, relata um ponto importante apontado também pela teoria sobre metas de inflação: a relação entre política monetária e a política fiscal:

Não deve haver dominância fiscal, ou seja, a conduta da política monetária não pode ser ditada por constrangimentos de ordem fiscal. Assim, a existência de déficits fiscais poderia conduzir a uma situação de descontrole na emissão monetária e que, por sua vez, levaria ao recrudescimento da inflação, tanto por meio de mecanismos de transmissão diretos como por intermédio de expectativas de inflação ascendentes. (CARVALHO ET AL.: 2007, p. 140)

No Brasil, o que garantiu essa harmonia entre o fiscal e o monetário foi a Lei de Responsabilidade Fiscal. Além disso, quem passou a definir as metas foi o Conselho Monetário Nacional (CMN).

Nosso entendimento era de que, no fundo, o sistema exigia apenas que o Banco Central perseguisse de forma transparente a meta determinada pelo governo, fazendo uso de toda informação disponível, obtida tanto com as análises qualitativas e modelos internos quanto com aquelas fornecidas pelo sempre entusiasmado debate público. Esse último ponto merece algum destaque: na medida em que o Banco Central explicasse com clareza suas decisões, a crítica pública teria elementos para responder à altura com correções e sugestões. Na prática, esse mecanismo de feedback em muito tem contribuindo para a qualidade da condução da política monetária. (FRAGA NETO: 2009, p. 28)

Na fase inicial das metas foi definida uma trajetória descendente para reconduzir a inflação para o nível desejado. Na primeira etapa a meta seria algo em torno de 3%-4%, valores que serviram como âncora para a inflação e também como mecanismo de combate da mesma, através da coordenação das expectativas. Esse papel duplo se reproduziu também durante a crise de confiança que marcou a troca de governo entre 2002 e 2003 quando o eleito pelo Partido dos Trabalhadores (PT), Luis Inácio Lula da Silva, assumiu o poder no lugar de

⁸ Histórico disponível em <http://www.bcb.gov.br/Pec/Copom/Port/taxaSelic.asp#notas>. Acessado em 15 11 2013.

Fernando Henrique Cardoso (PSDB). “Em geral, em momentos de crise, o sistema de metas tem se mostrado bastante eficaz. Podemos dizer que, até estes dias, a experiência brasileira representa o maior teste de estresse de um sistema de metas para a inflação já registrado” (Fraga Neto: 2009, p. 29).

A partir deste período de transição a economia brasileira entrou num ritmo acelerado de crescimento, sustentado pelo boom global e pela expansão do crédito doméstico. Após um período que exigiu altas taxas de juros dado tal aquecimento, no biênio 2004-2005 a taxa de juros real entrou em nova trajetória de queda.

O modelo de metas de inflação do Banco Central do Brasil foi elaborado na década de 1990 num esforço de estudo e união de arcabouços teóricos passados a fim de enfrentar particularidades da economia brasileira e enfrentar a inflação até então encarada como um problema brasileiro.

2.3. Política monetária brasileira até a implementação do regime

Governo Fernando Henrique Cardoso (1995-2002)

O governo de FHC foi marcado, em grande medida, pela implementação do Plano Real e a busca da estabilização. Como apresentado anteriormente, a inflação foi um problema na década de 1980 e começo da de 1990, tendo sido objeto de vários planos. Depois dos fracassos já discutidos neste capítulo, o novo plano teve resultados iniciais positivos. Em junho de 1994 a inflação (IPCA) acumulada em 12 meses foi de 4.922,60%. No mesmo mês de 1995 o índice foi de 33,03%.

Dada a situação fiscal, a primeira medida do Plano, ainda em 1994, foi um ajuste na área. O cenário contava com déficit primário, déficit público nominal de 7% do PIB na média entre 1995 e 1998 e dívida pública crescente (Giambiagi: 2005). As principais medidas do ajuste eram:

1) um aumento coletivo de impostos de 5%; 2) a criação de um Fundo Social de Emergência que recebeu 15% de toda a receita fiscal e deveria ajudar a realizar um ajuste fiscal temporário; 3) cortes nos gastos com investimentos públicos, pessoal e empresas estatais de cerca de US\$ 7 bilhões. (BAER: 2009, p. 224)

Junto da introdução da URV o governo também adotou uma política monetária restritiva. Essa política consistia em empréstimos para financiar exportações, depósito

compulsório no valor de 100% dos depósitos à vista e um limite de expansão da base monetária de R\$ 9,5 bilhões até março de 1995 (Baer: 2009). Quanto à taxa de juros, o governo as manteve elevadas para desestimular a especulação e evitar um aumento excessivo do consumo.

Como a âncora da economia era cambial, os formadores de política passaram a conviver com altas taxas de câmbio para manter a estabilidade. Contudo, uma maior abertura econômica era necessária para se manter a estratégia. Como a abertura se iniciara em 1990 com o governo de Fernando Collor, os preços dos produtos importados haviam caído o que tornava os aumentos dos preços dos produtos nacionais mais moderados. Sendo assim, para sustentar a estabilidade da moeda, as elevadas taxas de juros se justificavam uma vez que eram uma forma de atrair grandes volumes de capital externo e, com isso, também reduzir o déficit do setor público, embora não tenha sido este o efeito ocorrido. O efeito negativo deste mecanismo foi a deterioração da balança comercial. Embora registrasse superávits por mais de 10 anos, ela passou a ser deficitária a partir de janeiro de 1995 (Baer: 2009). Uma das causas para esse problema foi o aumento das importações não acompanhado por um aumento expressivo das exportações.

Devido ao aumento das importações e à maior despesa associada ao passivo externo, o déficit em conta corrente – que fora apenas US\$ 2 bilhões de 1994 – ultrapassou US\$ 30 bilhões em 1997. Ao mesmo tempo, a dívida externa líquida – que, depois da crise dos anos 80, tinha caído de um máximo de 4,7 vezes as exportações de bens para um mínimo de 2,3 vezes em meados dos anos 90 – voltou a aumentar rapidamente em 1996-1997. Essa relação agravou-se ainda mais em 1998, com a crise internacional que reduziu as exportações brasileiras naquele ano. (GIAMBIAGI: 2005, p. 170)

Embora anunciado o ajuste fiscal, o primeiro mandato de FHC foi marcado por um “dilema fiscal não-resolvido”, como define Baer (2009). O governo foi incapaz de reduzir os gastos com funcionários públicos o que, junto de outros fatores, gerou uma diminuição no seu superávit primário, dada a crescente folha de pagamentos. Entre os outros fatores está, por exemplo, as transferências de recursos aos estados destinados a salvar bancos estaduais de falências. Além disso, o governo FHC enfrentou resistência do Congresso para aprovar a reforma fiscal e também uma reforma na Previdência Social que também apresentava problemas financeiros. Embora os trâmites destas reformas foram lentos, a reforma estrutura, referente à liberação do mercado, foi mais rápida.

O governo também contou, em grande parte, com o processo de privatização para solucionar seus problemas fiscais. Esse processo já havia sido iniciado no governo Collor, mas fora limitado principalmente aos setores siderúrgico e petroquímico. Durante o governo do presidente Fernando Henrique ele ampliou-se extraordinariamente ao incluir empresas de serviços públicos. Entre 1995 e 1998, as receitas anuais advindas da privatização aumentaram de menos de US\$ 2 bilhões para mais de US\$ 35 bilhões à medida que o processo de privatização foi ampliado para incluir empresas de serviços públicos (como telecomunicações, geração e distribuição de energia elétrica) e minerais. (BAER: 2009, p. 236).

O final do primeiro mandato de FHC foi marcado pelo desgaste da âncora cambial. No cenário internacional, três crises contribuíram para esse cenário: a crise do México no final de 1994; a asiática em 1997, iniciada na Tailândia e que se alastrou para a Coreia do Sul, Indonésia e Malásia; e russa em 1998. O efeito deste quadro internacional conturbado foi uma crise de confiança nos países emergentes (Giambiagi: 2005). As três crises colocaram em cheque as contradições do Plano Real, principalmente por conta da queda das reservas internacionais brasileiras que caíram dos US\$ 75 bilhões em agosto de 1998 para US\$ 35 bilhões em janeiro de 1999. A fuga de capitais foi grande, em especial nos fluxos de investimentos líquidos em carteiras de investimento no Brasil.

Depois dos sobressaltos associados à crise do México, em 1995, e da Ásia, em 1997, a estratégia de continuar a financiar os desequilíbrios chegou a ganhar força novamente por um breve período de tempo, no início do segundo semestre de 1998, quando, superada a crise asiática, o governo conseguiu concluir com êxito a privatização da Telebrás. (GIAMBIAGI: 2005, p. 176)

Uma estratégia adotada pelo governo para conter o movimento foi o aumento da taxa de juros. Porém, a medida que deu um alívio temporário à situação foi um pacote criado pelo FMI em conjunto com o Banco Mundial e governos dos Estados Unidos, Grã-Bretanha, Itália, Alemanha, França, Japão e Espanha (Giambiagi: 2005). Os três disponibilizariam US\$ 41,5 bilhões para tentar sustentar o Plano Real. O êxito do controle contou com a aprovação de 60% da reforma fiscal do governo. Contudo, a rejeição de propostas referentes às aposentadorias conturbou mais uma vez o cenário. Além disso, com um novo quadro político nos Estados brasileiros em 1999, alguns governadores se rebelaram contra o governo federal e promoveram a moratória dos pagamentos do serviço das suas dívidas (Baer: 2009).

O acordo realizado com o FMI no final de 1998 estipulava superávit primário de 2,6% do PIB em 1999 passando para 2,8% em 2000 e 3,0% em 2001. Contudo, “o pessimismo externo aumentou e a perda de divisas se acelerou, com o país enfrentando semanas nas quais

a queda de reservas chegou em certos dias a ser de US\$ 500 milhões a US\$ 1 bilhão” (Giambiagi: 2005, p. 177). Só em janeiro de 1999 o governo se deu conta que as taxas de juros elevadas não seriam suficientes para conter a saída de capitais depois dos três ataques especulativos contra o real em 1995, 1997 e 1998 – anos das três crises que abalaram a confiança nos mercados emergentes. Dada essa constatação, a âncora cambial foi abandonada e a taxa passou a ser flutuante. O resultado dessa alteração levou a uma maxidesvalorização do câmbio: o dólar passou de R\$ 1,20 para mais de R\$ 2,00 em 45 dias.

O panorama começou a mudar com a nomeação de Armínio Fraga para o posto de presidente do Banco Central. Visto como um profundo conhecedor do mercado financeiro internacional – onde trabalhara durante anos em Nova York – ele escolheu sua equipe e anunciou duas providências: a elevação da taxa de juros básica; e o início de estudos para a adoção do sistema de metas de inflação, que há anos vinha sendo adotado em diversos países. Esta última foi entendida como uma espécie de “troca de âncora”, face ao desaparecimento da âncora cambial, sendo o novo regime detalhado poucos meses depois, em junho. (GIAMBIAGI: 2005, p. 177).

A partir de 1999 o Brasil voltou a crescer, mas este voo do cortado pela crise energética de 2001, provocada por falta de investimento no setor, e também devido ao atentado terrorista de 11 de setembro daquele ano nos Estados Unidos. Neste cenário o risco-país aumentou o que refletia menor disponibilidade de capitais para a economia brasileira.

CAPÍTULO 3 – MÍDIA E ECONOMIA

3.1. Jornalismo econômico

O jornalismo econômico é a vertente do jornalismo dedicada não apenas a divulgar notícias sobre economia. Atualmente dividem espaço com as notícias sobre macroeconomia e política econômica aquelas sobre negócios e empresas. Não apenas tratando mais sobre índices de inflação e variáveis como salário e câmbio, o jornalismo dedicado à economia também tem se dedicado a cobrir temas como mercado financeiro, empresas e empresários nacionais e internacionais, política internacional, agronegócio, política monetária, composição dos ministros do Executivo, entre outros temas.

Embora tenha cadernos fixos em jornais de informações gerais e circulação nacional, como *O Estado de S. Paulo* e *Folha de S. Paulo*, além de veículos dedicados exclusivamente ao tema como *Valor Econômico* e *Brasil Econômico*, a linguagem destes veículos ainda é alvo de críticas. A função do jornalista econômico não é apenas de simples transmissor das palavras de especialistas ou do governo, ele também deve interpretar estas informações e apresentá-las ao seu público de forma clara. Como ressalta o economista Bresser-Pereira (2009), “não é fácil para os jornalistas informar os leitores sobre economia porque os sistemas econômicos são sempre imprevisíveis, e as teorias econômicas, necessariamente precárias.”

Ao existir a dificuldade destes jornalistas de analisar e interpretar a economia, a percepção do leitor é prejudicada. Esse problema pode ser atribuído, em parte, à falta de cultura econômica do jornalista e uma formação deficiente na área ou por considerarem este tipo de jornalismo difícil e chato (Basile: 2002, p. 6). Sendo assim, lançar mão de recursos visuais como infográficos, tabelas e gráficos, de nada adiantam se a linguagem não for capaz de consolidar os dados e apresentar uma interpretação consistente do fato.

Essa preocupação com o leitor foi observada pelo jornalista econômico Joelson Beting em 1973:

Ocorre que a massa de leitores de um jornal americano, alemão ou inglês constitui um terreno já culturalmente fertilizado para esse tipo de comunicação de circuito fechado. No Brasil, porém, onde o interesse da opinião pública, como que repetindo o fenômeno japonês⁹ do pós-guerra, deslocou-se rapidamente do fato

⁹ Em uma nota de rodapé na mesma página da citação, Beting explica que um jornal japonês chamado *Mainichi-Shimbu* reserva dois terços da primeira página para informações sobre economia.

político-partidário para o fato econômico-social – no Brasil, o jornalismo especializado se vê postado diante de um vasto anfiteatro de leigos, neófitos ou apenas iniciados na esgrimagem do pensamento econômico. (BETING: 1973, p. 38)

Segundo Kucinski (2007, p. 15), os problemas começam na formação de jornalistas e dos próprios leitores: “no Brasil, essa disfunção foi acentuada pelas deficiências na formação tanto de jornalistas como de leitores, pelos obstáculos à prática do jornalismo e pelo número reduzido de publicações voltadas à macroeconomia e à economia política”.

Ao criticar os jornalistas que ainda se perdem nas armadilhas do economês em detrimento do entendimento público, Beting (1973) aponta dois motivos que explicam essa linguagem complicada: o primeiro é o que ele chama de “ vaidade profissional”; o outro é justamente a falta de foco no destinatário da mensagem: “O economista escreve para o economista. O crítico de qualquer coisa escreve para o crítico-colega da mesma coisa. O jornalista escrevendo para o jornalista da mesma faixa – e os 200 mil leitores que se danem.” (Beting: 1973, p. 34). Frente a todo este problema, Kucinski ressalta:

Com tudo isso, uma grave disfunção afeta o jornalismo dedicado à economia. A maioria dos leitores e dos telespectadores, mesmo os instruídos, como os estudantes universitários, não consegue decodificar o noticiário econômico. Para o grande público, a economia adquiriu, ao mesmo tempo, significados elementares, ligados ao seu dia-a-dia, e outros abstratos, de difícil compreensão. (KUCINSKI: 2007, p. 14)

3.1.1. Do século XIX ao XXI

O início do jornalismo econômico se deu com foco especial no comércio e nos negócios, principalmente na Europa e nos Estados Unidos (Starkman: 2012). Historiadores estimam que a imprensa especializada em informações de negócios nasceu ainda na Idade Média:

O mercado de informações econômicas nasceu na Europa, no século 17, com o surgimento de uma editoria de finanças para acompanhar o avanço da navegação e do comércio. E se expandiu, no início do século 18, com a crescente popularidade das empresas de Sociedade Anônima, como a célebre South Sea Company. (O economista Robert J. Shiller observou com clareza que as primeiras bolhas financeiras surgiram na mesma época em que nasceram os jornais dedicados ao setor econômico; um impulsionou o outro.) (STARKMAN:2012, p. 27)

Dos veículos internacionais, o primeiro a ser fundado foi a revista *The Economist*, em 1843. Com o objetivo de defender o liberalismo reinante da época, seu fundador, James Wilson, era um empresário da indústria têxtil, que acreditava no potencial do livre comércio e

era contra o protecionismo inglês instaurado por meio das *Corn Laws*¹⁰. Outras publicações importantes no cenário econômico e, especialmente, financeiro como o jornal norte-americano *The Wall Street Journal* (criado em 1889) e os ingleses *Financial Times* (1888), juntos do japonês *Nihon Keizai Shimbun* (1876) são os periódicos especializados atuais com maior circulação e importância em seus países de origem e também no mundo. Os jornais norte-americano e inglês surgiram ainda no século XIX. (Contin: 2014).

Sobre a história do jornalismo econômico nos Estados Unidos, Roush (2011) não se prende apenas aos veículos. Após indicar que o primeiro veículo a ser fundado naquele país fora o *Journall of Commerce*, em 1827, seguido pelo *The Wall Street Journal*, em 1889, o autor destaca as ações de jornais de informações gerais e seus repórteres na pauta econômica:

In the late 1850s, Horace Greeley of the New York Tribune pushed for a railroad that would connect the East and the West. His stories were the first major push to combine the regional economies of a growing country. (...) A decade later, the *New York Sun* exposed how the construction company that helped build the first intercontinental railroad had been formed by the railroad companies themselves, who were essentially making contracts with themselves and bribing members of Congress to keep quiet by selling them shares in the company at a discount price. (ROUSH: 2011, p. 4)

No Brasil, o jornalismo econômico está presente nos jornais desde sempre. Embora não recebesse páginas em sessões específicas, temas que envolviam economia sempre estiveram presentes nas pautas dos jornais brasileiros. Embora nos primeiros anos da imprensa nacional com a chegada da família real ao país em 1808 os temas principais fossem a política na colônia, notícias sobre preço do café, chegada e partida dos navios mercantes e até anúncios de preços de escravos compartilhavam as páginas da imprensa tupiniquim (Sodré: 2011).

O *Jornal do Commercio* é considerado por historiadores da comunicação como uma das primeiras experiências de publicação mais próximas de assuntos econômicos na história da imprensa nacional (Martins & Luca: 2008). Lançado no Rio de Janeiro nas primeiras décadas do século XIX, já em 1824 o jornal publicava cadernos com preços correntes e movimentos da balança comercial, além de colunas sobre política e comércio. Outro jornal que tem espaço importante na história do jornalismo econômico brasileiro é a *Gazeta Mercantil*, fundada em 1920.

¹⁰ Tradução livre feita a partir da biografia da revista *The Economist* disponível em seu site institucional <http://www.economist.com/help/about-us#About_Economistcom>, acessado em 11 de nov de 2012.

A *Gazeta Mercantil* acabaria se revelando um produto maior do que a empresa que gerara, o que veio lhe rendendo, ao longo dos anos, não poucos problemas. O conceito original que levou o jornal a se tornar nacional foi a ideia de que um produto como esse não pode aspirar a se tornar a primeira leitura em cada cidade onde estiver. O primeiro veículo que é lido em geral é o jornal local, porque as notícias que interessam à média dos leitores em primeiro lugar são as locais, como polícia, geral, política etc. Mas o jornal podia aspirar a ser o melhor segundo jornal em todas as cidades onde fosse distribuído. E assim foi feito. (BASILE: 2002, p. 74)

Atualmente a quantidade de jornais que dedicam páginas a este tema é grande. Entre as principais pautas estão a inflação, as altas e baixas dos níveis de emprego, do produto interno bruto (PIB), os casos de sucessos de empresários, dicas e informações sobre os rendimentos mais e menos rentáveis, entre tantos outros. Dadas as incertezas que acompanham os agentes econômicos, esta vertente do jornalismo ganha maior espaço com as informações nacionais e internacionais quer seja na internet ou nos jornais e revistas.

A década de 1960 é considerada um marco para o jornalismo econômico (Caldas: 2008; Basile: 2002). O milagre econômico proporcionou mudanças nos hábitos de consumo com o aquecido desenvolvimento brasileiro. Surge um novo público consumidor de notícias: “empresários, economistas, assessores técnicos privados e governamentais, estudantes de economia e administração, [...] parcelas afluentes da sociedade que há uma geração de economia só tinha a referência do café” (Bahia: 1990, p. 226). Esse florescer do jornalismo econômico na década de 1960 condiz com a tese de Sodré (2011) de que o jornalismo brasileiro este em função do desenvolvimento capitalista. Sendo a ditadura militar um dos períodos de maior avanço econômico, embora limitado na questão social, a quantidade de pautas sobre economia naquela época aumentou exponencialmente a ponto de teóricos da área considerarem a década de 1960 como um marco importante para esta vertente do jornalismo – além de Caldas e Basile, já citados, ganha espaço a obra de Quintão (1987), “O jornalismo econômico no Brasil depois de 1964”.

Passados 50 anos deste marco, hoje o jornalismo econômico tem como principal representante no Brasil o jornal *Valor Econômico*¹¹. Fundado pelo Grupo Folha e O Globo em 2000, o jornal se define como “o maior jornal de economia, finanças e negócios do Brasil”. O

¹¹ As informações sobre o jornal aqui descritas foram levantadas a partir da história do jornal (Disponível em < <http://www.valor.com.br/historia> > acessado em 20 nov. 2014) e a partir da observação das edições de novembro de 2014.

jornal é publicado de segunda a sexta-feira e com a circulação média de 58.539 exemplares¹² foi considerado o 18º maior jornal brasileiro em 2013 pela Associação Nacional dos Jornais (ANJ).

O *Valor* é composto por cinco cadernos diários: “Primeiro Caderno”, “Empresas”, “Finanças”, “Legislação e Tributos”, “Eu e Investimentos” (de segunda a quinta-feira) e “Eu e Fim de Semana” (na edição de sexta-feira, que também circula aos finais de semana). O primeiro caderno é dividido nas sessões: Política, Brasil, Internacional e Opinião. No segundo, “Empresas”, são publicadas notícias divididas sobre setores empresariais como infraestrutura, indústria, serviços & tecnologia, tendências & consumo, entre outros. Além disso, este segundo caderno também publica uma página chamada “*The Wall Street Journal Americas*”, com notícias publicadas pelo jornal norte-americano. Também neste caderno há uma página com a movimentação dos preços de commodities agrícolas, além de uma página dedicada ao agronegócio.

O terceiro caderno do jornal, “Finanças”, se dedica a publicar notícias sobre o sistema financeiro além de tabelas com preços e movimentações de ativos nas bolsas nacionais, como BM&F Bovespa, indicadores econômicos, informações sobre fundos de investimentos e de companhias abertas. Já o caderno “Legislação e tributos”, traz notícias ligadas a este tema, como julgamentos de tribunais administrativos e análises do Superior Tribunal de Justiça, além de anúncios pagos de seguradoras, órgãos públicos e empresas em geral.

O caderno “Eu e Fim de Semana”, é o único que procura destoar de temas econômicos ao trazer notícias sobre ciência, questões sociais, literatura, cinema, teatro e crônicas musicais, por exemplo. Contudo, o caderno também publica notícias, artigos e entrevistas com personalidades da economia. A edição de 21 de novembro de 2014, é um exemplo da diversidade do caderno. A capa do caderno anuncia uma notícia sobre uma conferência em Brasília que discutiria políticas regionais para refugiados e apátridas no Brasil. Além da questão social, o caderno também traz artigos sobre cultura como o de Amir Labak, diretor-fundador do “É Tudo Verdade – Festival Internacional de Documentários” com um texto sobre um festival holandês de documentários e uma notícia sobre as transformações pelas quais passam as bibliotecas brasileiras com as novas tecnologias de leitura.

¹² Informações da Agência Nacional de Jornalismo (ANJ) com base em dados do Instituto Verificador de Circulação (IVC) de 2013. Disponível em: < <http://www.anj.org.br/maiores-jornais-do-brasil>>. Acessado em 20 nov. 2014.

Conforme a descrição do próprio jornal, além dos cinco cadernos diários, o *Valor* também “publica mais de 30 revistas, cinco anuários e 70 suplementos especiais que analisam, com profundidade, setores e cenários econômicos do Brasil e do mundo”, conforme sua descrição no site do veículo. Além destas publicações impressas, o jornal também tem sua versão online (www.valor.com.br). De acordo com uma pesquisa do Instituto Verificador de Circulação (IVC), o site do jornal foi o 10º mais visualizado no último trimestre de 2010 com uma média de visualizações de 12.310.592 nos 13 dias aleatórios da pesquisa entre outubro e dezembro daquele ano¹³. O site do Valor é dividido em 11 sessões distintas: “Brasil”, “Política”, “Finanças”, “Empresas”, “Agronegócios”, “Internacional”, “Opinião”, “Legislação”, “Carreira”, “Cultura & Estilo” e “Valor Data”. Além destas sessões de notícias, o site também disponibiliza outras duas: a Valor Invest, com textos de colunistas do veículo publicados em blogs do jornal, e a Valor RI, com informações econômicas de empresas de capital aberto, apresentações, relatórios e comunicados publicados por estas empresas.

Além do Valor, a revista *Exame* também ocupa espaço entre os veículos que se dedicam exclusivamente à economia. Embora com foco em negócios e casos de sucessos de empresários brasileiros e internacionais, a revista de periodicidade quinzenal também apresenta reportagens e colunas de temas variados relacionados à política econômica.

A *Exame* foi lançada em 1967, a partir da editoria de economia da revista *Veja*. “A *Exame* é cronologicamente, a primeira expedição séria no sentido de viabilizar um veículo nacional de economia.” (Basile: 2002, p. 72). Ao longo de 30 anos a publicação liderou essa fatia do mercado editorial sozinha, além de contribuir para o surgimento de outras revistas especializadas da Editora Abril, como a *VOCÊ SA* e *Meu Dinheiro* (Contin: 2014).

Atualmente a revista se define como “a maior e mais influente publicação de negócios e economia do país”¹⁴. Além da publicação quinzenal, a revista também publica as revistas *Exame PME* (Pequenas e Médias Empresas) e *Você S/A* e o anuário *Maiores e Melhores* com levantamentos de índices e informações sobre empresas brasileiras, nacionais ou estrangeiras com plantas instaladas no Brasil.

¹³ De acordo com o IVC, a pesquisa foi realizada apenas com os veículos auditados pelo instituto. A pesquisa está disponível em <http://www.ivcbrasil.org.br/conteudos/pesquisas_estudos/Pesquisa%20Anu%C3%A1rio%20MM.pdf>, acessada em 20 nov. 2014.

¹⁴ As informações sobre a revista *Exame* aqui apresentadas foram levantadas a partir da história do veículo (Disponível em <<http://exame.abril.com.br/sobre/>> Acessado em 20 nov. 2014) e a partir da observação do site www.exame.com.br feitas em novembro de 2014.

Assim como o *Valor*, a *Exame* também tem sua versão digital, além do site da publicação. Este último é dividido em 12 editorias: “Negócios”, “Mercado”, “Economia”, “Brasil”, “Mundo”, “Tecnologia”, “Marketing”, “Carreira”, “Seu Dinheiro”, “PME”, “Estilo de Vida” e “Vídeos”. Além destes, o site também disponibiliza um conjunto de blogs sobre temas variados, e páginas “Infográficos” produzidos pela revista; “Cotações” com valores da Bovespa, de ações disponíveis no mercado financeiro, índices, fundos imobiliários e de investimentos, e informações setoriais e sobre empresas de capital aberto; “Ferramentas” que reúne informações sobre as bolsas de valores mundiais, simulador de investimentos, cotações de câmbio e conversor de moedas, dados financeiros das “Maiores e Melhores” empresas, ranking de fundos, entre outros serviços.

De acordo com os dados disponíveis no site da revista, a *Exame* tem circulação de cerca de 150.000 exemplares, sendo 115.000 assinaturas. A missão da publicação é “levar à comunidade de negócios informação e análises aprofundadas sobre temas como estratégia, marketing, gestão, consumo, finanças, recursos humanos e tecnologia”. Com um público leitor estimado de 700.000 pessoas. A revista também informa que “segundo uma pesquisa do instituto Ipsos-Marplan, *EXAME* é lida por 91% dos presidentes das 500 maiores empresas instaladas no Brasil”.

Além destes dois veículos, notícias econômicas têm espaço exclusivo em jornais nacionais de grande circulação. *O Estado de S. Paulo*, *Folha de S. Paulo*, *O Globo* e *Jornal do Brasil*, por exemplo, têm cadernos próprios para esta área.

O jornal *O Estado de S. Paulo*, por exemplo, foi fundado em 4 de janeiro de 1875 como *A Província de S. Paulo*, recebeu seu nome atual apenas em janeiro de 1890. De acordo com o resumo histórico do jornal, ele foi fundado “[...] concretizando uma proposta de criação de um diário republicano surgida durante a realização da Convenção Republicana de Itu, com o propósito de combater a monarquia e a escravidão” (Pontes: 2014). Ainda sobre sua história, o veículo informa:

Editorialmente o jornal sempre manteve sua linha de apoio à democracia representativa e à economia de livre-mercado. Em 1964, "O Estado" apoiou o movimento militar que depôs o presidente João Goulart ao constatar que o mesmo já não tinha autoridade para governar. No entanto, entendia que a intervenção militar deveria ser transitória. Quando se evidenciava que os radicais de extrema direita aumentavam sua influência, objetivando a perpetuação dos militares no poder, O Estado retirou seu apoio e passou a fazer oposição. (PONTES: 2014, digital)

O resumo histórico do jornal também aponta a sua qualidade editorial:

Pesquisas de mercado, há décadas, apontam o jornal como aquele que desfruta da maior credibilidade dentre todas as empresas jornalísticas brasileiras. E por várias vezes foi indicado por associações internacionais como sendo um dos diários mais completos do mundo, ao lado dos grandes jornais europeus e norte-americanos. (PONTES: 2014, digital)

Atualmente o jornal é um dos produtos do Grupo Estado, como é conhecida a empresa S.A. “O Estado de S. Paulo”. De acordo com o relatório de demonstrações financeiras consolidadas de 2013 da empresa (S.A. “O Estado de S. Paulo”: 2014), além do jornal impresso e do site do veículo, o Grupo Estado também controla a Rádio Eldorado e outras empresas de distribuição e logística e grupo de investimentos, conforme a tabela abaixo.

Tabela 4 – Composição do Grupo Estado

Empresa	Informações
S.A. "O Estado de S. Paulo"	Fundada em 1875, tendo como atividade principal a publicação, a edição e a impressão do jornal "O Estado de S. Paulo", bem como o site estadao.com.br .
Agência Estado Ltda. ("Agência")	Fundada em 1970, e tem como atividade principal a produção e distribuição de informações para empresários, executivos, instituições financeiras e governamentais, veículos de comunicação, investidores pessoas físicas e profissionais liberais.
Rádio Eldorado Ltda. ("Rádio")	Fundada em 30 de abril de 1949, tendo como objeto social a execução de serviços de radiodifusão em geral, sons e imagens (televisão).
São Paulo Distribuição e Logística Ltda. ("SPDL")	Tem como atividades preponderantes a prestação de serviços de gerenciamento de logística para distribuição de jornais e produtos editoriais em todo o território nacional.
OESP Participações S.A. ("OESPAR")	Tem como finalidade participar como quotista ou acionista em outras empresas, negócios, consórcios e empreendimentos de qualquer natureza.
OESP Mídia S.A. ("Mídia")	Constituída em 1989, tem como principais atividades a edição, produção e distribuição de listas telefônicas, guias e revistas empresariais, além de publicidade e serviços de Internet.

Fonte: elaboração própria com informações de S.A. "O ESTADO DE S. PAULO" (2014: p. 6)

O principal produto do grupo, o jornal *O Estado de S. Paulo*, tem periodicidade diária. Além dos cadernos dedicados à cultura (Caderno 2), política nacional e internacional e opinião (Primeiro Caderno), também publica o caderno “Economia & Negócios” (E&N)

diariamente. Dedicado ao jornalismo econômico, este caderno traz, além das notícias da área, uma página dedicada à opinião com a coluna de Celso Ming, editorial econômico e artigo assinado por profissionais da área de economia e/ou negócios. Também tem espaço fixo diário a página “Mercados”, com informações sobre bolsas de valores nacional e internacionais, ações mais negociadas nestas bolsas, preços dos mercados futuros de produtos agropecuários e etanol.

O site do jornal também tem uma sessão exclusiva para economia, homônima ao caderno da edição impressa. A página E&N é dividida em nove sessões principais: “Últimas”, “Broadcast”, “Fatos relevantes”, “Governança”, “Negócios”, “Seu imóvel”, “Sua carreira”, “Suas contas” e “Vídeos”. Além destes, o site também disponibiliza duas páginas, uma com os textos de seus colunistas e outra com blogs de jornalistas da empresa. Embora na maior parte sejam sessões com notícias, a “Broadcast” é a página dos serviços prestados pelo jornal para agentes que operam no sistema financeiro. Conforme a informação do site,

Líder no mercado brasileiro, o Broadcast combina informações e funcionalidades que suprem as suas necessidades, independente do segmento que você opera ou acompanha, com um sistema flexível, preciso e confiável que transmite, em tempo real, dados dos diversos mercados nacionais e internacionais, além de notícias e análises integradas em uma única solução. Cotações, taxas, índices mundiais, ferramentas, gráficos e notícias especializadas reunidos em um único lugar. Tudo isso com a agilidade e a credibilidade que você precisa para facilitar a sua decisão de investimento no Mercado de Ações.¹⁵

¹⁵ Informações disponíveis em: <<http://economia.estadao.com.br/broadcast/broadcastweb>>, acessado em 31 dez. 2014.

CAPÍTULO 4 – ESTUDO DE CASO

O Estudo de caso aqui proposto terá como objetivo apontar as opiniões de cada um dos jornais selecionados como corpus do estudo: *O Estado de S. Paulo* e *Valor Econômico*. Inicialmente foi feito um levantamento das notícias publicadas sobre o tema taxa básica de juros (Selic) entre julho de 2011 e outubro de 2012. No total foram encontrados 185 textos do *Estado* e 140 do *Valor*. O objetivo deste levantamento é verificar como se deu a cobertura sobre os cortes realizados na taxa Selic.

Num segundo momento foi feito o levantamento dos editoriais dos jornais e os artigos assinados publicados nas seções de “Opinião”. Os dois veículos reservam espaços fixos para textos opinativos: no *Estado* estão nas páginas A2 e A3, do primeiro caderno, e a página B2, do caderno de “Economia e Negócios” para editoriais econômicos e artigos de especialistas na área; já o *Valor* reserva duas páginas no final do primeiro caderno a um editorial do jornal e três artigos assinados por especialistas (a numeração da página pode variar de acordo com a quantidade de páginas totais deste caderno). Foram destas páginas que os textos aqui analisados foram retirados.

Nesta seleção não foram considerados os textos de colunistas do jornal como Celso Ming, do *Estado* publicado na página B2, e outros colunistas com espaços fixos em outras páginas dos jornais como Claudia Safatle, Daniela Camba e Eduardo Campos, os três do *Valor*, e Carlos Alberto Sardemberg e Rolf Kuntz do *Estado*. Optou-se por não analisar estes colunistas porque no caso dos profissionais do *Valor*, eles também são repórteres e assinam as notícias e/ou análises selecionadas anteriormente. Além disso, o foco deste estudo é analisar a opinião do jornal e de especialistas que têm seus artigos publicados nas páginas citadas, considerados espaços debates livres, embora passem por seleção da redação antes da publicação.

Outra observação a respeito deste último ponto é referente à inclusão de textos de “Análise” assinados por repórteres e colunistas dos jornais no grupo de notícias e não no de artigos opinativos. Embora os textos assinados por jornalistas de cada um dos veículos possam ser enquadrados como opinativos, optamos por mantê-las no grupo das notícias, pois, muitas vezes, funcionam como retrancas, ou textos auxiliares. Sendo assim, estes textos

geralmente expressam a opinião de um jornalista da redação a respeito do tema tratado na notícia, o que não se configura como a opinião do jornal (expressa nos seus editoriais) e nem de especialistas convidados ou aprovados para publicar artigos assinados nas páginas de opinião dos jornais.

Desta forma, este capítulo se dividirá em duas partes distintas: a primeira será destinada à análise quantitativa e qualitativa das 325 reportagens selecionadas dos jornais *Valor Econômico* e *O Estado de S. Paulo*. Por conta da quantidade de textos, optamos por analisar qualitativamente apenas os títulos, subtítulos (ou linhas-finas, como são denominados no vocabulário do jornalismo) e as fontes.

Esta análise levará em conta a proposta de realizar uma “análise pragmática da narrativa jornalística” de Motta (2005). Adotaremos neste trabalho a mesma opção de Motta por “análise de um conjunto de notícias isoladas sobre um mesmo tema publicadas dia após dia, que aparentemente não possuem narratividade” (Motta: 2005, p. 3) com a finalidade de “observar as narrativas jornalísticas como jogos de linguagem, como ações estratégicas de constituição de significações em contexto, como uma relação entre sujeitos atores do ato de comunicação jornalística” (Motta: 2005, p. 4).

O jornalismo diário é um processo conjunto a interligar cada edição. A qualidade e as características de um jornal são contínuas e superam a barreira das 24 horas. Todo jornal continua amanhã. Um título conduz ao texto, que leva a outro título, que, por sua vez, faz virar a página, e assim por diante, até a edição do dia seguinte. [...] A edição isolada não é um produto em si. O conjunto das edições – e sua unidade – é que compõe o produto. (DINES: 1986, p. 48)

Dado que as notícias são fragmentos desconexos da narrativa, o objetivo será construir um cenário mais completo a partir destas informações desconectadas. Ademais, optou-se pela análise dos títulos e subtítulos por serem os primeiros elementos visualizados pelos leitores e por serem a síntese da notícia. Como define Erbolato (2004), o título tem a “finalidade de dar ao leitor uma orientação geral sobre a matéria e despertar seu interesse por ela” (p. 250).

A segunda parte deste capítulo será destinada à análise dos editoriais publicados pelos jornais *Valor* e *Estado* e artigos opinativos publicados nas páginas de Opinião do *Valor*. Os editoriais podem ser definidos como “o gênero jornalístico que expressa a opinião oficial da empresa diante dos fatos de maior repercussão no momento” (Marques de Melo: 2003, p. 103). Contudo, Marques de Melo faz uma observação a respeito desta primeira afirmação:

Precisando o conceito de editorial, diz Raúl Rivadeneira Prada que, ao lhe atribuir o sentido de “opinião da empresa”, torne-se indispensável caracterizar as “relações de propriedade” da instituição jornalística. Pois, nas sociedades capitalistas, o editorial reflete não exatamente a opinião dos seus proprietários nominais, mas o consenso das opiniões que emanam dos diferentes núcleos que participam da propriedade da organização. Além dos acionistas majoritários, há financiadores que subsidiam a operação das empresas, existem anunciantes que carregam recursos regulares para os cofres da organização através da compra de espaço, além de braços do aparelho burocrático do Estado que exerce grande influência sobre o processo jornalístico pelos controles que exerce no âmbito fiscal, previdenciário, financeiro. (MARQUES DE MELO: 2003, p. 103)

O papel do editorial se mostra, então, contraditório, especialmente quando se considera seu público-alvo. Marques de Melo questiona se ele seria destinado realmente à opinião pública, mas admite que esta é uma realidade apenas em “empresas que atuam nas sociedades que possuem uma opinião pública autônoma” (Marques de Melo: 2003, p. 104). Contudo, essa não é a situação do Brasil

[...] cuja organização política tem no Estado uma entidade todo-poderosa, presente em todos os níveis da vida social. Por isso é que os editoriais difundidos pelas empresas jornalísticas, embora se dirijam formalmente à “opinião pública”, na verdade encerram uma relação de diálogo com o Estado. [...] A leitura de editoriais dos jornais diários, por exemplo, inspira-nos a compreensão de que as instituições jornalísticas procuram dizer aos dirigentes do aparelho burocrático do Estado como gostariam de orientar os assuntos públicos. (MARQUES DE MELO: 2003, p. 104)

Já os artigos opinativos, no jornalismo brasileiro, é “aquele tipo de matéria geralmente escrita por colaboradores e que se publica nas páginas editoriais ou nos suplementos especializados” (Marques de Melo: 2003, p. 121). Além disso, os artigos podem ter um caráter *científico*, a fim de divulgar os avanços da ciência, ou, o que é mais comum nos veículos brasileiros, *doutrinário*: “se destina a analisar uma questão da atualidade, sugerindo ao público uma determinada maneira de vê-la ou de julgá-la. É uma maneira através da qual o articulista participa da vida da sua sociedade” (Marques de Melo: 2003, p. 124).

4.1. As notícias

A partir do levantamento das 322 notícias que trataram do tema Selic foi elaborada uma ficha catalográfica para cada notícia na qual foram elencados, além da data, nome do jornal e página da publicação, seus títulos, subtítulos (ou linhas-finas), autor(es) e as fontes consultadas ou repercutidas (ver Anexo na página 126). A saber, fontes consultadas foram

aquelas consultadas diretamente pelos autores de cada texto, são, portanto, o que Lage (2001) denomina de fontes *oficiais* – aquelas “mantidas pelo Estado; por instituições que preservam algum poder de Estado [...], por empresas e organizações, como sindicatos, associações, fundações etc.” (p. 63) –, *primárias* – “aquelas que o jornalista se baseia para colher o essencial de uma matéria; fornecem fatos, versões e números” (Lage: 2001, p. 65) – e/ou *experts* que “são geralmente fontes secundárias, que se preocupam em busca de versões ou interpretações de eventos” (Lage: 2001, p. 67). As fontes repercutidas, embora com as mesmas classificações apontadas anteriormente são aqui diferenciadas pois se mostrou comum nas reportagens a repercussão de discursos, como, por exemplo, os da presidente Dilma Rousseff (PT) em eventos ou em entrevistas a outros veículos de comunicação.

A este catálogo de reportagens foi inserido a íntegra dos textos dos comunicados divulgados à imprensa pelo Banco Central logo após o término das reuniões do Copom com a definição da Selic e as datas de divulgação das atas das reuniões. Essas informações se mostraram necessárias uma vez que parte das reportagens usaram estes documentos como fonte primária repercutindo seu conteúdo e/ou analisando com ou sem a opinião de experts.

Ademais, por haver diferenças nos conteúdos das reportagens, foi também elaborada uma classificação para elas. Seguimos as etapas apresentadas por Bardin (2011) de realização de *inventário* e em seguida *classificação*. O primeiro passo foi isolar os elementos, ou seja, as notícias, a partir da seleção daquelas que tratavam da taxa Selic de forma direta, ou seja, noticiando os cortes da taxa de juros promovidos pelo Copom, ou analisando as atas das reuniões que definiram este corte, bem como notícias sobre a relação entre a taxa básica de juros e a conjuntura nacional e/ou internacional, os efeitos para diretos e indiretos na economia de juros menores, entre outros assuntos. Em seguida essas notícias foram classificadas em 13 categorias diferentes. O sistema de categorias não havia sido fornecido e resultou da classificação analógica e progressiva dos elementos, é o que Bardin chama de “procedimento por acervo. O título conceitual de cada categoria somente é definido no final da operação” (2011, p. 149).

A categorização dos 322 textos foi necessária por permitir uma condensação e simplificação dos dados brutos. Além disso, “a categorização (passagem de dados brutos a dados organizados) não introduz desvios (pro excesso ou por recusa) no material, mas que dá a conhecer índices visíveis, ao nível dos dados brutos” (Bardin: 2011, p. 149).

O levantamento realizado com os 322 textos demonstrou que no período (jul. 2011 a out. 2012) o assunto que mais marcou as pautas dos dois jornais quando o tema era a taxa

básica de juros (Selic) foi as “Expectativas futuras da Selic”, com 30 (21,90%) dos textos no *Valor* e 40 (21,62%) no *Estado* (ver tabela e gráfico abaixo). Neste ranking, o segundo colocado de cada jornal se diferenciam: no *Valor* tanto o tema “Comportamento do Mercado” quanto “Conjuntura nacional” tiveram 14 notícias cada. Já o *Estado* publicou 26 notícias sobre “Efeitos do corte da Selic” e 23 sobre “Conjuntura nacional”.

Tabela 5 – Classificação das reportagens de acordo com categorias de assuntos

Categoria	Descrição
Análise	Textos de jornalistas e colunistas dos jornais analisando o tema de uma notícia.
Ata do Copom	Repercussão das atas do Copom com análise de seu conteúdo e com ou sem opinião de experts.
Comportamento do mercado	Reportagens que descreviam o comportamento do mercado geralmente antes de cada uma das reuniões e, como se mostrou comum nos textos, analisando a movimentação da taxa de juros futuro no mercado que se alterava em função das expectativas referentes à reunião do Copom e a definição da nova taxa básica de juros (Selic)
Conjuntura internacional	Informações sobre o cenário internacional e sua influência na economia brasileira e/ou nas definições do Copom quanto à Selic
Conjuntura nacional	Informações sobre o cenário nacional, em geral informações sobre inflação, política, mercado de crédito ou de trabalho, e sua influência na definição do Copom quanto à Selic
Corte da Selic	Informação sobre os cortes da Selic e/ou repercussão do Comunicado do Banco Central sobre o mesmo tema
Crítica ao BC	Textos com opiniões de experts e do mercado sobre a independência do Banco Central e sua atuação na Selic
Efeitos do corte da Selic	Reportagens que demonstram quais eram os efeitos dos cortes da Selic para a economia brasileira. Nesta categoria foram incluídas as reportagens feitas sobre a atuação de bancos comerciais e de investimento, públicos ou privados, referente às suas taxas bancárias para pessoas físicas ou jurídicas
Expectativas futuras da Selic	Reportagens que repercutiam tanto os Boletins Focus do Banco Central quanto as expectativas de experts sobre o futuro da Selic (tanto referente às reuniões do Copom quanto o comportamento da taxa no longo prazo)
Pronunciamento oficial - BC	Declarações do presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, ou outros membros ou funcionários do BC
Pronunciamento oficial - Presidência da República	Declarações da presidente Dilma Rousseff (PT) ou de ministros do Executivo
Sondagem de expectativas	Notícias sobre pesquisas realizadas pelos próprios jornais com instituições e experts sobre o futuro da Selic, em geral sobre as reuniões do Copom
Outras*	Reúne reportagens que não se enquadraram nas demais categorias, em especial, notícia sobre a história dos cortes de juros, movimento popular contra juros no Brasil realizado por diferentes instituições públicas ou particulares e notícia sobre o aumento da Selic em julho de 2011

FONTE: CONTIN, A. elaboração própria

As notícias sobre “Expectativas futuras da Selic”, geralmente publicado nos dias que antecederam as reuniões do Copom, conta com a opinião de economistas e operadores de mercado que avaliam o cenário nacional e internacional para emitir seus pareceres sobre qual

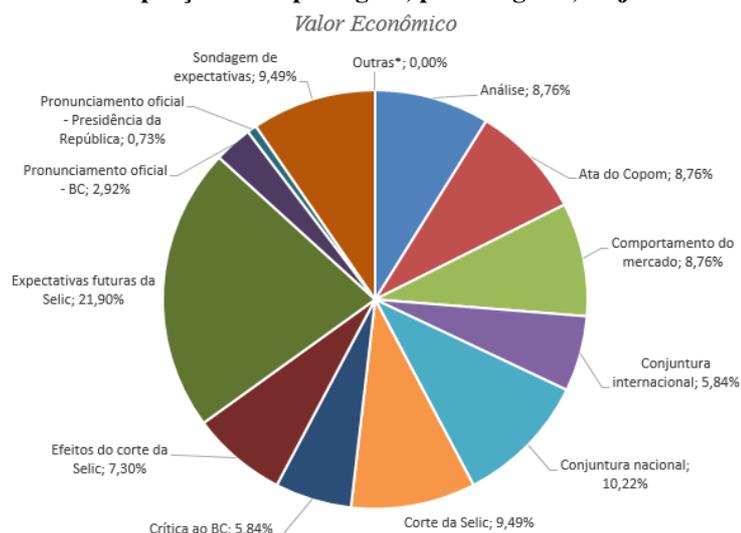
deverá ser o resultado dos encontros do Comitê. Há, contudo, algumas exceções a esta regra: algumas notícias se referiam às expectativas de longo prazo do mercado e de analistas para a taxa Selic.

Tabela 6 – Levantamento da quantidade de reportagens dos jornais *Valor Econômico* e *O Estado de S. Paulo*, de acordo com cada categoria e suas proporções

Categorias	Qtds e proporções			
	Valor	(%)	OESP	(%)
Análise	12	8,76%	20	10,81%
Ata do Copom	12	8,76%	10	5,41%
Comportamento do mercado	12	8,76%	6	3,24%
Conjuntura internacional	8	5,84%	3	1,62%
Conjuntura nacional	14	10,22%	23	12,43%
Corte da Selic	13	9,49%	9	4,86%
Crítica ao BC	8	5,84%	5	2,70%
Efeitos do corte da Selic	10	7,30%	26	14,05%
Expectativas futuras da Selic	30	21,90%	40	21,62%
Pronunciamento oficial - BC	4	2,92%	9	4,86%
Pronunciamento oficial - Presidência da República	1	0,73%	13	7,03%
Sondagem de expectativas	13	9,49%	17	9,19%
Outras*	0	0,00%	4	2,16%
Total	137		185	

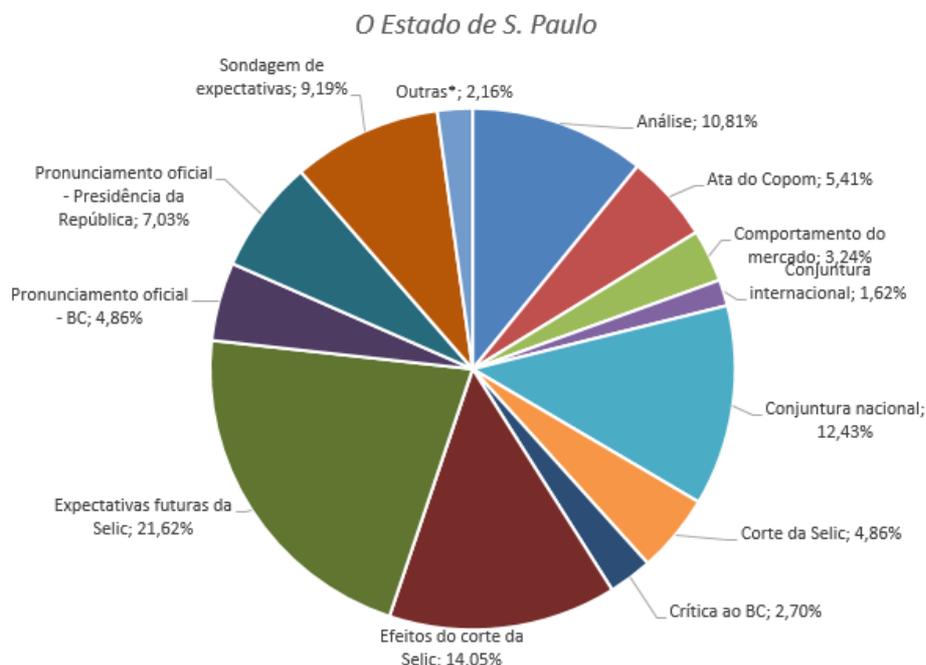
Fonte: CONTIN, A. Elaboração própria com base em reportagens selecionadas dos jornais *Valor Econômico* e *O Estado de S. Paulo* entre jul. de 2011 e out. de 2012

Gráfico 4 – Proporções de reportagens, por categoria, do jornal *Valor Econômico*



Fonte: CONTIN, A. Elaboração própria com base em reportagens selecionadas do jornal *Valor Econômico* entre jul. de 2011 e out. de 2012

Gráfico 5 – Proporções de reportagens, por categoria, do jornal *O Estado de S. Paulo*



Fonte: CONTIN, A. Elaboração própria com base em reportagens selecionadas do jornal *O Estado de S. Paulo* entre jul. de 2011 e out. de 2012

A tabela e os gráficos apresentados acima permitem visualizar como os dois jornais pautam a Selic. São publicadas notícias tanto das expectativas com a taxa básica de juros como também críticas ao BC, conjunturas nacional e internacional entre outros temas. O relevante deste levantamento, no entanto, é a importância que as “Expectativas futuras da Selic” assumem no noticiário econômico e também o fato de haver poucas análises conjunturais que interpretem a forma como os cortes são transmitidos e sentidos pela sociedade. Isto é observado pela quantidade de notícias da categoria “Efeitos do corte da Selic”. O *Estado* publicou 26 notícias sobre este tema (14,05% do total de notícias selecionadas), já o *Valor* apenas 10 (7,30%). O conteúdo do primeiro jornal, como definido nas categorias da tabela 5, focou na questão de como os bancos começaram a reduzir suas taxas de juros a partir dos cortes da Selic. Como será apresentado abaixo, a “guerra” travada entre a presidente Dilma Roussef e os bancos comerciais foi tema constante nas páginas do Estado. Contudo, estas notícias são apenas factuais e apresentam a atuação dos bancos sem avaliar como estas ações poderiam interferir no bolso de empresários e consumidores. Ainda sobre este tema, é viável observar que nenhuma das categorias apresentadas se ligam diretamente à sociedade, ou seja, nenhuma delas faz interpretações para leitores que não

sejam especialistas na área e forneçam informações sobre a condução da política monetária que seriam úteis para contribuir com a formação opinião pública sobre a taxa de juros.

Outra observação relevante a partir das informações dos gráficos e da tabela 6 é referente ao peso que os pronunciamentos oficiais, tanto do BC quanto da Presidência da República, têm no noticiário do *Estado*. As duas categorias respondem por 11,89% das notícias publicadas por este jornal enquanto no *Valor* a porcentagem é de apenas 3,65%. Este peso maior destas categorias permitem avaliar a importância que a política tem no noticiário econômico do periódico. Tantos pronunciamentos da presidente Dilma Roussef quanto do ministro da Fazenda Guido Mantega ganharam mais espaço que as falas da equipe do Banco Central – foram 7,03% no primeiro e 4,86% no segundo. Embora os arcabouços teóricos apresentados no capítulo 1 falem sobre a necessidade de transparência e de comunicação clara entre BC e o público, o *Estado* pouco repercutiu as falas da autoridade monetária e priorizou aquelas feitas pelo governo para enfatizar, principalmente, a questão da independência do BC, como será apresentado mais a frente.

Uma das principais fontes deste tipo de texto (sobre Expectativas Futuras da Selic) é o Boletim Focus¹⁶ elaborado e divulgado pelo Banco Central. As reportagens também usam como fonte economistas de consultorias (como LCA Consultores, Rosemberg Consultores e Tendências Consultoria, por exemplo), de bancos nacionais (Banco Fator, Itaú Unibanco e BNDES) e internacionais (como o Grupo Royal Bank of Scotland, Deutsche Bank, Royal Bank of Canadá e Credit Suisse), bem como professores de instituições de ensino (como USP, PUC-RJ e Instituto de Economia Casa das Garças) e dados de outras instituições (como Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe), Boletim bimestral "Economia Brasileira em Perspectiva", do Ministério da Fazenda e Relatório Trimestral de Inflação, do BC).

A partir dos títulos destas notícias é possível verificar a mudança das expectativas de economistas e analistas referente à taxa Selic. No dia 12 de julho de 2011, por exemplo, o *Estado* publicou uma notícia com o seguinte título e subtítulo: “*Focus incorpora o cenário de mais duas altas dos juros: Selic deve fechar o ano em 12,75%, subindo 0,25 ponto porcentual na próxima semana e mais 0,25 em agosto*” (GRAMER: 2011). Esta notícia foi publicada

¹⁶ O Boletim Focus é elaborado pelo Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin) do Banco Central. A cada mês o banco divulga um relatório sobre a “Distribuição de frequência das expectativas de mercado para o IPCA e para a Selic” (Disponíveis em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/Focus/DISTFREQ/index.asp>>). Além deste, o mesmo departamento também publica semanalmente um “Relatório de mercado” com expectativas do mercado para os índices de preço (IPCA, IGP-DI, IGP-M e IPC-Fipe), para a taxa de câmbio e para a Meta da Taxa Selic, entre outros indicadores (Disponíveis em: <<http://www.bcb.gov.br/?FOCUSRELMERC>>).

antes da reunião do Copom de julho daquele ano, quando o Comitê resolveu elevar a Selic em 0,25 ponto percentual levando a taxa para 12,50% ao ano. Menos de um mês depois, contudo, as expectativas já haviam mudado. Em matéria também do *Estado*, no dia 27 de agosto de 2011, o título e subtítulo foram: “Investidor muda de opinião e aposta em corte dos juros: Aposta em juro menor vem com rumores de que o Banco Central estaria sofrendo pressão para baixar a Selic” (RODRIGUES: 2011).

Focus incorpora o cenário de mais duas altas dos juros

Selic deve fechar o ano em 12,75%, subindo 0,25 ponto percentual na próxima semana e mais 0,25 em agosto

Fabio Gramer / BRASÍLIA

Após o número acima do esperado para a inflação oficial em junho e dos sinais dados pelo próprio Banco Central de um possível processo mais longo de aperto monetário, a pesquisa semanal Focus feita pelo BC com o

rio de mais duas altas no juro básico. Este quadro já vinha sendo apontado nas negociações do mercado de juros e por alguns economistas, mas ainda não tinha aparecido no levantamento.

Apesar de o mercado antecipar uma alta maior de juros, a desconfiança de que o BC não conseguirá colocar a inflação na meta no ano que vem, objetivo declarado e reiterado pela autoridade, persiste e aumentou na última semana. De acordo com a pesquisa semanal, que expressa majoritariamente a visão do sistema financeiro, a Selic deve fa-

na próxima semana e mais 0,25 ponto percentual em agosto.

Até a semana passada, o cenário básico do mercado era de apenas mais uma alta dos juros, dos atuais 12,25% para 12,50% ao ano. Além de esperar uma alta adicional de juros, o mercado também espera que a Selic permaneça em níveis elevados por muito tempo, atravessando quase o ano que vem inteiro.

Inflação. A despeito da expectativa de juros maiores, a projeção central dos analistas para o IPCA em 2011 subiu de 5,10%

Deflação de 0,21% do IGP-M em julho é a maior em 2 anos

● A primeira prévia do Índice Geral de Preços - Mercado (IGP-M) mostrou deflação de 0,21% em julho, a mais forte em quase dois anos.

rando, o resultado de junho do IPCA foi um estouro e elevou a

Analistas citam o término do impacto do reajuste do minério de ferro como causa da forte queda e alertam que os preços no atacado, 60% do índice, caíram menos de junho para julho (de -0,53% para -0,36%). Usado para reajustar preços de aluguel, o IGP-M acumula altas de 2,92% no ano e de 8,25% em 12 meses. /ALESSANDRA SARAIVA

“De fato, com os sinais ainda minúsculos de inflação recente soma-

Fonte: GRAMER, F. Focus incorpora o cenário de mais duas altas dos juros : Selic deve fechar o ano em 12,75%, subindo 0,25 ponto percentual na próxima semana e mais 0,25 em agosto. O Estado de S. Paulo, São Paulo, B8, 12 jun. 2011.

Investidor muda de opinião e aposta em corte dos juros

Aposta em juro menor vem com rumores de que o Banco Central estaria sofrendo pressão para baixar a Selic

Márcio Rodrigues

Os rumores cada vez mais constantes de que o Banco Central (BC) estaria sofrendo pressão para cortar a taxa de juros básica (Selic) imediatamente levou a uma mudança da tendência dos juros no mercado futuro. Os investidores elevaram a aposta numa redução da taxa na próxima reunião do Copom (Comitê de Política Monetária), que será realizada entre os dias 30 e 31 de

A chance de uma redução de 0,25 ponto percentual no juro básico chegou a 40% durante as negociações ontem. A taxa do contrato de outubro de 2011, o mais sensível à decisão do próximo encontro do Copom, cedeu para 12,292%, de 12,34% no ajuste de quinta-feira. Foram negociados 588.100 contratos.

A taxa do contrato de janeiro de 2012 regrediu a 11,99%, de 12,09% no ajuste, com volume de 494.255 contratos. O contrato de janeiro de 2013 recuou para 11,19%, de 12,34%. A taxa do contrato de janeiro de 2014 (152.520 contratos) fechou para 11,27%, de 11,48% no ajuste. “Os rumores sobre pressões do governo para redução da Selic têm feito preço. Quem vê essas notícias,

der”, afirmou um operador, para quem há um “grande exagero” no movimento. “Ninguém quer ir contra o movimento do mercado. Assim, a queda de ontem provocou ordens de stop loss (operação que interrompe as negociações e limita as perdas) em algumas carteiras e isso potencializou ainda mais o recuo dos juros futuros”, disse o gerente de renda fixa da Lerossa Investimentos, Fernando Vieira.

A precificação de corte na pró-

● Aposta

A chance de uma redução de 0,25 ponto percentual no juro básico chegou a 40% durante as negociações realizadas ontem.

xima reunião do Copom contrasta com as perspectivas dos economistas consultados pelo serviço AE Projeções, da Agência Estado, que mostraram que está fora de cogitação a hipótese de o Banco Central reduzir imediatamente a taxa Selic de 12,50%. Entre as 72 instituições financeiras consultadas, nenhuma acredita em corte da taxa básica na próxima semana. Mas operadores avaliaram que as taxas da curva a termo estão distorcidas, justamente pelos movimentos de stop loss que colocam os DIs ainda mais para baixo.

As notícias que levaram a uma pressão por redução das taxas no mercado futuro diziam que o BC está sendo cobrado no governo para cortar a Selic. Uma repor-

presidente Dilma Rousseff e ministro da Fazenda, Gui Mantega, têm reiterado seu compromisso de manter a rigidez para criar o caminho para queda de juros.

Esse compromisso pode ser observado no resultado do set público consolidado (governo central, estados, municípios e empresas estatais), divulgado ontem. Segundo o BC, houve um superávit de R\$ 13,789 bilhões em julho, o que é o melhor número para o mês da série histórica. No acumulado entre janeiro e julho de 2011, o superávit de 91,979 bilhões cumpriu 78% meta para o ano. Já no acumulado dos últimos 12 meses encerrados em julho, o superávit primário é de R\$ 150,087 bilhões, o q

Fonte: RODRIGUES, M. Investidos muda de opinião e aposta em corte dos juros: Aposta em juro menor vem com rumores de que o Banco Central estaria sofrendo pressão para baixar a Selic. O Estado de S. Paulo, São Paulo, p. B6, 2 ago. 2011.

A primeira notícia selecionada do *Valor* sobre este tema foi apenas em 9 de agosto de 2011: “Mercado já admite corte de juros: Rebaixamento do rating dos EUA alimenta aposta em desaceleração econômica” (CAMPOS; TRAVAGLINI; IZAGUIRRE: 2011). Embora faça coro com a notícia do *Estado* do começo de agosto sobre as expectativas de queda da Selic, a notícia do *Valor* mostra a causa dessa queda, que faz parte do cenário internacional e os efeitos da crise daquele ano. A relação entre a queda da nota de risco dos Estados Unidos e

a Selic só é noticiada pelo *Estado* no dia 16 de agosto: “*Pesquisa Focus mantém aposta na estabilidade no juro: Primeira pesquisa após a piora da nota de risco dos EUA não indica queda na taxa Selic, mesmo com o agravamento da crise*” (NAKAGAWA: 2011).

Outras notícias sobre “Expectativas futuras da Selic” foram publicadas pelo *Estado* em 20 de agosto: “*Analistas já veem juro menor em 2011: Posição de especialistas ainda é minoritária no mercado, mas revela que agravamento da crise já influencia projeções para economia do País*” (MODÉ: 2011) e no final do mesmo mês, dia 30: “*Mercado prevê crise longa e refaz projeções: Metade do mercado aposta em queda dos juros até fim de 2012, diz pesquisa Focus*” (NAKAGAWA: 2011).

Os títulos refletem as opiniões de especialistas. Contudo, a análise da sua composição pode trazer outros elementos à tona. No primeiro exemplo aqui citado o subtítulo mencionava “*rumores de que o Banco Central estaria sofrendo pressão para baixar a Selic*”. Isolado esse subtítulo pouco diz sobre quais seriam as fontes da pressão. Contudo, quando analisamos outras quatro notícias que foram publicadas pelo *Estado* nas semanas anteriores e seguintes a informação fica mais clara:

B1 | SÁBADO, 23 DE JULHO DE 2011 O ESTADO DE S. PAULO

INDICADORES	VAR. (%)	COTAÇÃO
DÓLAR	0,00	R\$ 1,5550
EURO	0,13	R\$ 2,2330
BOVESPA	0,01	60.270,47 pontos

Crise da dívida
Azeda negociação entre Obama e Boehner nos EUA
Pág.B6

Bancando investimento
A Braskem, de Carlos Fadigas, vai assumir área de resinas do Comperj, em Itaboraí
Pág.B14



Economia & NEGÓCIO

estadão.com.br

Economia faz ‘pouso suave’, diz Dilma

Presidente diz que política com foco de curto prazo no combate à inflação seria ‘o pior dos mundos’ porque é preciso preservar o crescimento

Vera Rosa / BRASÍLIA

A presidente Dilma Rousseff

Fonte: ROSA, V. Economia faz 'pouso suave', diz Dilma: Presidente diz que política com foco de curto prazo no combate à inflação seria 'o pior dos mundos' porque é preciso preservar o crescimento. O Estado de S. Paulo, São Paulo, p. B1, 23 jun. 2011.

Dilma 'começa a ver' chance de corte de juro

Às vésperas da decisão do Banco Central sobre a taxa de juros, presidente diz, em entrevista a rádios, que já há a possibilidade de reduzir a Selic

Ângela Lacerda
CUIRARAPE

Às vésperas da decisão do Comitê de Política Monetária (Copom) sobre a taxa básica de juros da economia, a Selic, a presidente Dilma Rousseff afirmou ontem que começa a ver a possibilidade de redução dos juros no Brasil.

"A partir deste momento, nós começamos a ver a possibilidade de redução dos juros no Brasil, que hoje pratica as mais altas taxas", disse em entrevista a emissoras de rádio pernambucanas, na sua visita ao agreste do Estado. A presidente não falou em quanto nem quando os juros co-

• Espaço para cair

DILMA ROUSSEFF
PRESIDENTE
"A partir deste momento, nós começamos a ver a possibilidade de redução dos juros no Brasil, que hoje pratica as mais altas taxas"

"Nosso mercado interno é um dos mais vigorosos do mundo"

mentos, como o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), o Minha Casa, Minha Vida, as obras para a Copa do Mun-

ferimos utilizá-lo para abrir um novo caminho, além do caminho de aumentar o investimento", disse ela, ao afirmar que um caminho para a queda dos juros e dos impostos está se abrindo.

"Já começamos o programa como o Supersimples", citou para exemplificar o início da queda dos impostos. "Com ele, reduzimos os impostos e aumentamos o limite da renda, o que vai permitir que as pessoas, ao invés de declararem pelo imposto presumido, declarem pelo Supersimples, que retine todos os impostos e os torna menores."

Ela reiterou que a melhor resposta contra a crise econômica internacional é o crescimento



Disputas. 'Temos de proteger nosso mercado contra mecanismos desleais', disse Dilma

País", disse ao reconhecer que "precisamos melhorar as condições e o Brasil quer a diminuição dos impostos".

sos", avaliou. "Se torna importante proteger esse mercado e garantir que não usem mecanismos desleais de preços para che-

extremamente adversa porque os países desenvolvidos têm mecanismos de defesa e prejudicam o Brasil porque não têm on-

Fonte: LACERDA, A. Dilma 'começa a ver' chance de corte de juro: Às vésperas da decisão do Banco Central sobre a taxa de juros, presidente diz, em entrevista a rádios, que já a possibilidade de reduzir a Selic. O Estado de S. Paulo, São Paulo, B5, 31 ago. 2011.

BC alega crise externa para cortar juro

Por cinco votos a dois e um longo comunicado, decisão do Copom é tomada um dia após Dilma fazer comentários a favor da queda da taxa

Fernando Nakagawa | BRASÍLIA

Pressionado diretamente pelo Palácio do Planalto, o Banco Central anunciou ontem à noite o primeiro corte da taxa básica de juros em dois anos. A decisão de reduzir a Selic de 12,50% para 12% foi tomada por cinco votos a dois - pouco mais de 24 horas após a presidente Dilma Rousseff ter dito que começa a ver "a possibilidade" de iniciar um ciclo de redução dos juros no País.

Alegando "substancial deterioração" do cenário externo nas últimas semanas e sinais de que a inflação está desacelerando, o corte de juros promovido pelo BC de Alexandre Tombini representou uma mudança radical de ideia. Há exatos 42 dias, o Comitê de Política Monetária (Copom) do BC havia elevado pela quinta vez seguida a taxa Selic.

Nos últimos dias, a equipe eco-



Longo debate. Reunião do Copom, comandada por Alexandre Tombini, demorou mais de quatro horas

*
Análise: Beatriz Abreu

Banco Central aposta em recessão mundial

Numa decisão absolutamente sintomática com as expectativas do governo, o Copom resolveu apostar que o agravamento da crise nos Estados Unidos, Japão e Europa afetará o Brasil. Apenas dois diretores foram contra a redução de 0,50 ponto percentual na Selic convencidos de que os riscos inflacionários e do ritmo de atividade econômica ainda permanecem. Mesmo assim, prevaleceu a tese de que até mesmo o Brasil vai rever a estimativa de crescimento de 4% para este ano. "Vamos cair na real. O Brasil vai crescer menos que 4%. Essa estimativa será revisada", disse uma fonte à Agência Estado.

A aposta é alta e parte do princípio de que se o crescimento dos países não cair, não há risco de

Fonte: NAKAGAWA, F. BC alega crise externa para cortar juro: Por cinco votos a dois e um longo comunicado, decisão do Copom é tomada um dia após Dilma fazer comentários a favor da queda da taxa de juros. O Estado de S. Paulo, São Paulo, p. B6, 1 set. 2011

Oposição apoia queda da taxa de juros

Dilma comemora decisão do Copom e nega que tenha feito pressão no Banco Central

Vera Rosa
Christiane Samarco / BRASÍLIA

A presidente Dilma Rousseff comemorou o corte na taxa básica de juros e negou que tenha feito pressão sobre o Banco Central. A oposição apoiou

ria os R\$ 10 bilhões arrecadados com aumento da receita e ao dizer que esse dinheiro era para fazer superávit e pagar os juros da dívida”.

Independência em risco. “Não somos contra a redução dos ju-



Fonte: ROSA, V.; SAMARCO, C. Oposição apoia queda da taxa de juros: Dilma comemora decisão do Copom e nega que tenha feito pressão no Banco Central. O Estado de S. Paulo, São Paulo, B8, 1 set. 2011.

O conjunto de títulos e subtítulos do *Estado* aqui elencados mostra como o jornal estabeleceu uma relação direta entre os pronunciamentos da presidente Dilma Rousseff com a primeira queda da taxa Selic. A reunião de Agosto foi realizada no último dia do mês, dia 31. De acordo com o comunicado enviado à imprensa, a decisão de cortar a Selic em 0,25 ponto percentual se deu por conta do cenário internacional ao observar que houve “houve substancial deterioração, consubstanciada, por exemplo, em reduções generalizadas e de grande magnitude nas projeções de crescimento para os principais blocos econômicos” (Banco Central: 2011). A partir da observação destes fatores e do fato de terem a perspectiva de que as restrições às quais os países de economias maduras se prolongariam por tempo maior, o comitê avaliou que o cenário internacional poderia gerar um “viés desinflacionário no horizonte relevante”.

Embora o comunicado seja claro quanto às razões que levaram o Copom a reduzir a Selic, os títulos das notícias do *Estado* induzem (padrão de manipulação de Abramo: 2003) o leitor a pensar que a presidente havia pressionado o Banco Central a cortar a taxa de juros. O trecho que permite tal interpretação está em trechos dos três títulos e subtítulos listados acima: “Às vésperas da decisão do Banco Central sobre a taxa de juros”; “decisão do Copom é tomada um dia após Dilma fazer comentários” e fica ainda mais clara em “Dilma comemora

decisão do Copom e nega que tenha feito pressão no Banco Central". No primeiro caso o enfoque no subtítulo para o fato de o pronunciamento de Dilma ser “às vésperas” da reunião do Copom pode ser interpretado como uma tentativa de influenciar a decisão do Comitê. No segundo, ressaltar a decisão foi tomada “um dia após” os comentários da Dilma já incorpora a suposta influência da presidente. E, por fim, o último subtítulo é contraditório ao dizer que a presidente comemorou a decisão, mas que tenha negado fazer pressão no BC.

Outra observação possível sobre essas duas últimas notícias é referente às páginas onde foram publicadas no *Estado*. Embora pareçam ser notícias complementares, a primeira, sobre o corte da Selic, foi publicada na página B6 da edição de 1º de setembro. Já a segunda, que serviria como uma ressalva à primeira no caso de pressão da presidente sobre o BC, não foi publicada na mesma página, mas sim na B8. Geralmente jornais lançam mão de um recurso de texto chamado retranca. São textos mais curtos que a notícia principal que complementam as informações do primeiro texto. Embora estas duas notícias pareçam ser um caso de notícia com retranca, a edição distanciou as duas notícias.

Outro conjunto de notícias pode ser elencado para a mesma discussão:

B1 | SÁBADO, 1 DE OUTUBRO DE 2011

Efeito câmbio
Cias. abertas fecham balanço com dívida em dólar 20% maior
Pág. B18

INDICADORES	VAR. (%)	COTAÇÃO
DÓLAR	1,51	R\$ 1.8800
EURO	0,40	R\$ 2.5210
BOVESPA	1,99	52.324,42 pontos

Pág. B16

Modelo de concessão
Lucro de aeroportos privatizados vai financiar regionais deficitários, diz Wagner Bittencourt
Pág. B6

Economia
& NEGÓCIOS



estadio.com.br

Dilma volta a pedir corte de juros

Presidente afirma que País deve aproveitar crise internacional para reduzir a Selic, mas diz que o processo deverá ser feito com cautela

Anne Warth
Francisco Carlos de Assis

A presidente Dilma Rousseff disse ontem que o governo pretende aproveitar o momento de deflação e recessão mun-

Fonte: WARTH, A.; ASSIS, F. C. Dilma volta a pedir corte de juros: Presidente afirma que País deve aproveitar crise internacional para reduzir a Selic, mas diz que o processo deverá ser feito com cautela. O Estado de S. Paulo, São Paulo, p. B1, 1 out. 2011.

Dilma quer baixar taxa Selic a 9% no ano que vem

Presidente quer aproveitar a crise para reduzir os juros, mas com 'cautela', para evitar que a inflação afete demais a nova classe média

Iuri Dantas
Edna Simão
Vera Rosa | BRASÍLIA

A presidente Dilma Rousseff quer aproveitar a crise internacional para reduzir a taxa básica de juros para pelo menos 9% no ano que vem. mas sem

uma queda de 3 pontos percentuais na taxa Selic, hoje em 12%. O corte seria possível, na avaliação do governo, porque a crise mundial provocaria queda de preços. A ordem é cortar juros, mas dizendo que o ritmo vai ser determinado com "prudência". Para Dilma, ainda há "margem

consumo maior não percam isso de jeito nenhum." Carvalho não confirma o número de corte para os juros em 2012. Diz apenas que o governo segue "uma política equilibrada e de observação permanente" do cenário internacional.



Dose. Ministro Gilberto Carvalho diz que governo é cauteloso

dinâmica desse segmento vai determinar o comportamento da inflação", comentou Andre Perfeito, economista-chefe da Gradual Investimentos. "Se a gente quiser se tornar um país minimamente decente, a renda vai continuar subindo e o custo disso é uma inflação acima da meta."

se mostra preocupada com a perda de produção em alguns setores da economia e com o emprego, mas avalia que a inflação tende a cair em 2012. Com esse diagnóstico, ela não pretende tomar novas medidas para conter o consumo da classe média.

Fonte: DANTAS, I.; SIMÃO, E.; ROSA, V. Dilma quer baixar taxa Selic a 9% no ano que vem:

Presidente quer aproveitar a crise para reduzir os juros, mas com 'cautela', para evitar que a inflação afete demais a nova classe média. O Estado de S. Paulo, São Paulo, p. B6, 2 out. 2011.

O ESTADO DE S. PAULO

DOMINGO, 6 DE NOVEMBRO DE 2011 | Economia | B7

Dilma quer usar crise para baixar juro

Presidente pode marcar sua gestão com a redução da taxa Selic e vê na crise global uma oportunidade, aproveitando a trégua da inflação

Lu Alfo Otta
Raf Nogueira | BRASÍLIA

Se Fernando Henrique Cardoso (1995-2002) foi o presidente da estabilização e Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010), o da distribuição de renda, a presidente Dilma Rousseff tem chances de marcar sua gestão com o ataque a um dos maiores problemas da economia brasileira: as mais altas taxas de juros do mundo. Ela prometeu, na campanha eleitoral, que ao final de sua administração o Brasil estaria no mesmo clube das economias mais desenvolvidas, com uma taxa de juro real na casa dos 2%.

A crise que engolfa a Europa e os Estados Unidos é vista pela presidente como "oportunidade imperdível", uma "janela" que ela está determinada a aproveitar ao máximo. Com a economia brasileira e mundial crescendo em ritmo mais lento, o processo inflacionário tende a dar um descanso. Com isso, o Banco Central poderá reduzir mais as taxas de juros sem correr risco de descumprir as metas de inflação. Em praticamente todas as con-



MINISTÉRIOS ZUMBIS

● Gastos dos ministérios no governo Dilma

MINISTÉRIO	GASTO TOTAL AUTORIZADO EM 2011	EMPENHADO	RELAÇÃO EMPENHADO E AUTORIZADO
Previdência Social	294,9	236,8	80,3%
Saúde	78,6	61,9	78,8%
Educação	67,9	50,7	74,6%
Defesa	63,5	47,4	74,6%
Trabalho e Emprego	51,8	48,5	93,6%
Desenvolvimento Social	44,9	30,1	67%
Transportes	22,3	13,1	58,5%
Cidades	22,2	5,8	25,2%
Fazenda	21,7	15,7	72,8%
Justiça	12,1	7,5	61,7%
Agricultura	10,1	5,5	54,5%
Minas e Energia	8,1	1,2	14,8%
Ciência e Tecnologia	7,6	4,7	62,2%
Integração Nacional	7,0	3,0	42,5%
Planejamento	5,8	3,0	52,2%
Comunicações	4,5	1,4	29,8%
Desenvolvimento Agrário	4,4	2,3	52,1%
Turismo	3,7	0,4	12%

Fonte: OTTA, L. A.; NOGUEIRA, R. Dilma quer usar crise para baixar juro: Presidente pode marcar sua gestão com a redução da taxa Selic e vê na crise global uma oportunidade, aproveitando a trégua da inflação. O Estado de S. Paulo, São Paulo, B7, 6 nov. 2011.

Os três casos acima também permitem a discussão da suposta pressão feita pela presidente Dilma sobre o Banco Central. Embora as mensagens sejam claras, pode-se analisar a expressão "volta a pedir", no primeiro caso, e o uso do verbo *querer* nos dois outros. Quando comparamos a notícia do dia 1º de outubro com o outro trio de notícias analisadas acima, a questão da pressão do Executivo sobre a autoridade monetária é ressaltada a partir do

verbo voltar. Na narrativa deste caso, “voltar” remete à notícia do dia 18 de julho de 2011 quando a presidente concedeu uma entrevista a uma rádio e afirmou que via chances de cortar juros. Quanto ao verbo querer nas outras duas notícias, seu uso permite a interpretação de que o desejo da presidente pode ser crucial para a decisão do Copom de voltar a cortar a Selic e que ela teria alguma influência nas reuniões do Comitê.

Estas notícias também levantam outras discussões como a independência do Banco Central e o uso da autoridade monetária para fins discricionários, ou seja, uso político da instituição. Como apresentado no primeiro capítulo deste trabalho, a discricionariedade é condenada por alguns arcabouços teóricos, principalmente pelo Monetarismo, de Friedman. Este tema é comumente questionado na imprensa e também foi noticiado pelos jornais aqui selecionados. Em 2 de setembro o *Estado*: “*Credibilidade do BC está em xeque*’: *Para o ex-presidente do Banco Central, Gustavo Loyola, ‘a grande dúvida saber se a instituição tem autonomia na política monetária’*” (LEOPOLDO: 2011). A busca desta fonte e o destaque para as duas falas de Loyola fazem parte da narrativa construída pelo jornal que discute a independência do Banco Central. Outro exemplo é a notícia do dia 20 de outubro, também do *Estado*: “*Entre críticas e pressões, BC aposta em moderação: Alexandre Tombini equilibra-se entre o mercado financeiro e o Executivo na questão dos juros*” (MODÉ: 2011). As expectativas naquele mês eram de novos cortes dado o agravamento do cenário internacional. A taxa Selic fora cortada em mais 0,5 ponto percentual na reunião do dia 19 de outubro de 2011 e estava em 11,5% ao ano no dia da publicação desta última notícia. Embora o título repercuta a intenção do BC de manter os cortes da Selic num tom moderado, o subtítulo volta a ligar a autoridade monetária à presidente Dilma por meio da expressão “equilibra-se entre o mercado financeiro e o Executivo”.

Outros exemplos do uso discricionário da política monetária estão nas reportagens sobre os “Efeitos do corte da Selic”. O Estado publicou diversas notícias sobre como os bancos comerciais públicos e privados estavam agindo conforme o Banco Central reduzia a Selic:

Intervencionismo
Argentina vai expropriar a YPF Gás, também da Repsol
Págs. B12 e B13

INDICADORES	VAR. (%)	COTAÇÃO
DÓLAR	● 1,24	RS 1.8770
EURO	● 1,11	RS 2.4620
BOVESPA	● 0,50	63.010,48 pontos

Pág. B18

Lançamentos acelerados
Apesar da queda nas vendas, montadoras antecipam novidades como o Sonic, da GM
Pág. B20



Economia & NEGÓCIOS

estado.com.br

Bancos privados cedem às pressões do governo e reduzem taxas de juros

Itaú e Bradesco se juntaram ontem a Santander e HSBC e diminuíram custo do dinheiro para clientes; Planalto celebra, mas ainda vê timidez

Leandro Modé / SÃO PAULO
Tânia Monteiro / BRASÍLIA

EM QUEDA

● Confira as novas taxas anunciadas pelos bancos para pessoa física

EM PORCENTAGEM AO MÊS

DATA DO ANÚNCIO DA REDUÇÃO DAS TAXAS:

Os quatro maiores bancos privados do País responderam às pressões do governo e dimi-

um pacote para clientes que têm conta salário no banco.
"Gostaríamos de poder reduzir mais as taxas, mas neste momento identificamos um cenário de inadimplência mais eleva-

seff. O governo agora quer ter certeza de que o movimento não foi apenas uma forma de fingir que a pressão foi atendida.
A intenção é monitorar as taxas dos bancos por um período e

Fonte: MODÉ, L.; MONTEIRO, T. Bancos privados cedem às pressões do governo e reduzem taxas de juros: Itaú e Bradesco se juntaram ontem a Santander e HSBC e diminuíram custo do dinheiro para clientes; Planalto celebra, mas ainda vê timidez. O Estado de S. Paulo, São Paulo, p. B1, 19 abr. 2012.

Mais petróleo
Argentina quer que Petrobrás dobre investimentos no país
Pág. B8

INDICADORES	VAR. (%)	COTAÇÃO
DÓLAR	● 0,69	RS 1.8730
EURO	● 0,08	RS 2.4750
BOVESPA	● 0,20	62.494,08 pontos

Pág. B20

Popularização da banda larga
Governo vai isentar do PIS e Cofins, de 9,25%, indústria que produz smartphones no Brasil
Pág. B22



Economia & NEGÓCIOS

estado.com.br

Taxa de juro, câmbio e impostos altos são as três 'amarras' do País, diz Dilma

Em solenidade de formatura de novos diplomatas, a presidente também criticou a desvalorização das moedas e as guerras comerciais

Rafael Moraes Moura
Tânia Monteiro / BRASÍLIA

Mesmo com a redução da taxa básica de juros e dos cortes promovidos por bancos públicos e privados nos custos dos financiamentos, a presidente Dilma Rousseff voltou a atacar ontem os valores cobrados no mercado de crédito. Para a presidente, a taxa de juro, o câmbio e os impostos altos são "amarras" do País.
Diante de uma narração de no-

indústria razoavelmente complexa, ser sucateada por nenhum processo de desvalorização de moedas nem por guerras comerciais, que usam métodos, eu diria, não muito éticos."

Dilma fez questão de distinguir o cenário brasileiro dos demais países atingidos pela crise internacional. "Num mundo crescentemente desigual, em que, por exemplo, 1% controla 40% da riqueza, e isso tende a se ampliar, num mundo em que a



Discurso. Dilma defende que País siga o "quarto caminho"

saída da crise tem levado à perda de direitos, à precarização do trabalho e a imensas chagas sociais, o Brasil corre em trilha completa e totalmente diferente."

Para a presidente, a relação com os países asiáticos é estratégica. "É estratégica, porque o Brasil é um grande fornecedor e será sempre um grande fornecedor de commodities, mas será, eu asseguro, um grande fornecedor também de manufaturas."
Dilma não quis falar com a im-

prensa sobre a possibilidade de mudanças nas regras da caderneta de poupança. "Essas discussões não devem ser feitas comigo. É da área do ministro da Fazenda, em consulta ao Banco Central. Essa não é uma área na qual me posiciono."

Caixa segue Banco do Brasil e reduz ainda mais os juros
Pág. B4

Fonte: MOURA, R.; MONTEIRO, T. Taxa de juros, câmbio e impostos altos são as três 'amarras' do País, diz Dilma: Em solenidade de formatura de novos diplomatas, a presidente também criticou a desvalorização das moedas e as guerras comerciais. O Estado de S. Paulo, São Paulo, p. B1, 21 abr. 2012.

Dilma ataca bancos em rede nacional

Presidente orienta clientes a cobrarem 'melhores condições' de crédito, reiterando ser 'inadmissível' os juros cobrados pelas instituições

Tânia Monteiro | BRASÍLIA

O governo elevou o tom na briga contra os juros altos cobrados pelos bancos. A presidente Dilma Rousseff aproveitou um pronunciamento ontem à noite, em rede nacional de rádio e TV, para orientar os clientes a cobrar "melhores condições" de financiamento.

No novo ataque do Palácio do Planalto contra o sistema financeiro nacional, Dilma classificou de "inadmissível" o custo dos empréstimos no Brasil e recomendou às instituições privadas seguirem o "bom exemplo" dos bancos estatais, que já fizeram pelo menos duas rodadas de corte de juros.

"É inadmissível que o Brasil, que tem um dos sistemas financeiros mais sólidos e lucrativos, continue com os juros mais altos do mundo", desabafou Dilma, em seu pronunciamento aos trabalhadores, em comemoração ao 1.º de Maio.

ras, sem tantas restrições como as que estão sendo feitas pelas instituições quando os clientes se apresentam para renegociar dívidas antigas.

"A Caixa e o Banco do Brasil escolheram o caminho do bom exemplo e da saudável concorrência de mercado provando que é possível baixar os juros cobrados dos seus clientes em empréstimos, cartões, cheque especial, inclusive no crédito consignado", citou Dilma.

Procurada, a Federação Brasileira de Bancos (Febraban) não quis se pronunciar.

Luta aberta. O ataque da presidente ontem é mais um capítulo na luta que o Planalto resolveu travar com os bancos privados. O governo considera inaceitável a grande diferença entre a taxa de juros que os bancos pagam para pagar recursos e o que é cobrado dos clientes que vão tomar um empréstimo, o chamado spread bancário.



Ataque. Para Dilma, 'setor financeiro não tem como explicar lógica perversa'

Dilma. "O setor financeiro não os malfetores e os malfetores. e

* Bastidores: Vera Rosa

Água mole em pedra dura...

Aos poucos, a presidente Dilma começa a deixar de lado o figurino técnico para assumir um tom político em seus pronunciamentos. Mais à vontade no segundo ano de mandato, Dilma aproveita os ventos da alta popularidade para uma cruzada contra os altos juros cobrados pelos bancos privados que, na sua avaliação, inviabilizam o crescimento econômico.

A presidente sabe que tem apoio da sociedade para a briga — uma espécie de "faxina" nos bancos. Nada melhor do que aproveitar o Dia do Trabalho para dar o seu recado. Preparado pelo marqueteiro João Santana, o discurso usou adjetivos fortes, como "inadmissível", para atacar os juros altos. Além disso, Dilma recorreu várias vezes ao verbo "cuidar", uma forma de mostrar que não se preocupa só com números. Como de costume, ela mexeu e remexeu no texto. mu-

Fonte: MONTEIRO, T. Dilma ataca bancos em rede nacional: Presidente orienta clientes a cobrarem 'melhores condições' de crédito, reiterando ser 'inadmissível' os juros cobrados pelas instituições. O Estado de S. Paulo, São Paulo, p. B4, 1 mai. 2012.

Juro real cai a 2,3% e já é quase o que Dilma prometeu

Presidente e equipe econômica indicaram no início do governo que taxas reais poderiam cair para 2% até o fim do mandato

Fernando Dantas | RIO

A intenção da presidente Dilma Rousseff de levar a taxa de juros real para 2% já foi quase cumprida, ainda faltando mais de dois anos e meio para o fim do seu mandato. Na sexta-feira, a principal taxa de juros de mercado de um ano, das transações envolvendo bancos e grandes empresas (e que baliza todas as outras taxas), caiu em termos reais para 2,3% ao ano.

Esse juro, conhecido no mercado como 'swap' de 360 dias, tende a antecipar os movimentos da Selic, a taxa básica de juros calibrada pelo Banco Central (BC). Em termos nominais, o

● Redução dos juros

THIAGO CURADO
ECONOMISTA DA CONSULTORIA
TENDÊNCIAS

"Se de fato o país conseguir alcançar estabilidade das taxas de inflação sob taxas de juros reais mais reduzidas, podemos estar assistindo à uma melhora institucional histórica"

"Frente a uma recuperação do cenário externo, será necessário elevar as taxas de juros."

da caderneta de poupança. A rentabilidade fixa dessa aplicação representa um obstáculo cres-

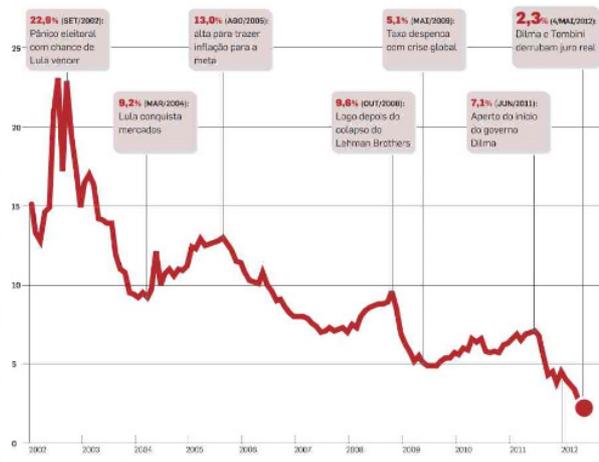
360 dias representa uma extraordinária queda, de mais de 20 pontos percentuais, num período de dez anos. Hoje, o juro real de 2,3% é precisamente dez vezes menor do que o de 23% que foi atingido em meados de 2002 (ver matéria abaixo).

A etapa final desse processo começou quando o Banco Central, no final de agosto do ano passado, surpreendeu os analistas cortando a Selic, a taxa básica de juros, de 12,5% para 12%.

Apesar das críticas, o BC viu confirmarem-se suas expectativas tanto de uma desaceleração forte da economia, pelo aperto monetário de 2010 e 2011 e pelas medidas macroprudenciais de controle de crédito, quanto do

QUEDA HISTÓRICA

● Evolução do juro real mês a mês*



*Taxa realizada (do swap de 360 dias) descontada da inflação projetada para o mesmo período. Taxas mínimas de mês, com exceção de crises em que a taxa do dia 4, sexta-feira

INFRAESTRUTURA

Fonte: DANTAS, F. Juro real cai a 2,3% e já é quase o que Dilma prometeu: Presidente e equipe econômica indicaram no início do governo que taxas reais poderiam cair para 2% até o fim do mandato. O Estado de S. Paulo, São Paulo, p. B4, 6 mai. 2012.

Expectativa frustrada

Para analistas, PIB de 4,5% este ano é inatingível
Pág. B4

Fraude habitacional

Golpe do seguro pode custar R\$ 12,7 bilhões ao Tesouro
Pág. B6

Refinaria atrasada

Maior investimento da Petrobrás, obra da Comperj pode ser adiada pela quarta vez
Pág. B10

Economia

& NEGÓCIOS

estadão.com.br



Queda de juro é oportunidade histórica e não é para agradar Dilma, diz Tombini

Fernando Dantas | RIO

O juro real vem caindo fortemente no Brasil por causa da conjuntura interna e externa, que oferece uma oportunidade histórica de se jogar para níveis mais baixos todo o ciclo



Fonte: DANTAS, F. Queda de juro é oportunidade histórica e não é para agradar Dilma, diz Tombini. O Estado de S. Paulo, São Paulo, p. B1, 13 mai. 2012.

As notícias elencadas acima permitem interpretar que a presidente Dilma travou uma guerra contra essas instituições financeiras. Ao destacar que as taxas de juros são uma das “amarras” do Brasil e que a chefe do Executivo “atacou” os bancos “em rede nacional” essa interpretação pode se consolidar. Além desta interpretação, a questão do uso discricionário da política monetária também pode ser questionada por um leitor. Quando no dia 5 de maio o *Estado* afirma que as taxas de juros caíram ano nível quase similar àquele prometido por Dilma, a questão política salta aos olhos e permite interpretar os cortes da Selic como uma estratégia para cumprir promessas de campanha da presidente.

Além das notícias citadas acima, outras cinco podem ilustrar como o *Estado* noticiou os efeitos dos cortes da Selic no comportamento dos bancos. Os títulos também permitem traçar uma linha do tempo de como esses bancos foram reduzindo suas taxas de juros a partir da iniciativa do Banco Central. A fila foi puxada pelos bancos públicos, porém apenas oito meses após o primeiro corte da Selic que as taxas começaram a cair nas instituições privadas.

- **20 abr. 2012:** “Na 'guerra dos centésimos', BB volta a reduzir juros e Caixa faz o mesmo hoje” (NAKAGAWA, F., p. B1)
- **10 maio 2012:** “Juros caem ao menor nível desde 1995: De acordo com Anefac, houve redução das taxas em todas as modalidades; exceção é cartão de crédito cujo juro se mantém em 10,69% há um ano” (GERBELLI, L. G., p. B6)

- **14 maio 2012:** “Bradesco e Santander cortam de novo os juros: Com o movimento, os três maiores bancos privados do País completam a segunda rodada de reduções de taxas cobradas de empresas e pessoas físicas” (MODÉ, L., p. B6)
- **12 julho de 2012:** “Itaú é o quinto grande a baixar juro após Copom: Taxas máximas cobradas no crédito pessoal e no cheque especial vão acompanhar o último corte de 0,5 ponto decidido pelo Banco Central” (GERBELLI, L. G., p. B5)
- **22 set. 2012:** “Governo pressiona e bancos de varejo cortam taxas de juros do cartão de crédito” (MODÉ, L.; GERBELLI, L. G., p. B1)

Enquanto o jornal *O Estado de S. Paulo* atribui tons políticos aos pronunciamentos da presidente Dilma, o *Valor Econômico* parece se concentrar mais em fatos relevantes à economia brasileira. Em 15 de agosto de 2011, o jornal publica a notícia com os seguintes título e subtítulo: “*Para Dilma, cortar juro ‘não é assim tão fácil’: Apesar da recomendação de vários economistas, presidente tem visão cautelosa sobre o tema*” (SAFATLE: 2011). Embora o título uma opinião da presidente que a ligue ao Banco Central, o subtítulo deixa claro que a afirmação citada é uma “*visão cautelosa sobre o tema*”. Em outro exemplo, do dia 30 de agosto do mesmo ano, o mesmo jornal publica: “*Para Dilma, juro baixo depende de ajuste*” (ROMERO: 2011). As notícias abaixo compõem a forma como o *Valor* repercutiu a relação entre presidente e autoridade monetária:

Sexta-feira e fim de semana, 27, 28 e 29 de janeiro de 2012 | C1

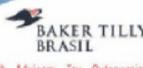
Valor

Finanças

Inadimplência de pessoa física deve encerrar o ano entre 6% e 6,5%, projeta Rabi, da Serasa C7



Nós damos valor à sua empresa.



BAKER TILLY BRASIL
Audit - Advisory - Tax - Outsourcing
www.bakertillybrasil.com.br

Juros Economistas discordam de parte das premissas que justificam a taxa Selic de um dígito

BC converge para ‘cenário Dilma’

Angela Bittencourt e Lucinda Pinto De São Paulo

O Banco Central deu um claro sinal de que está disposto a concretizar o chamado “cenário Dilma”, amplamente comentado no primeiro ano da gestão da presidente. Segundo esse cenário, a taxa Selic se aproximaria de 9% em 2012. E foi exatamente o que a ata do Copom sinalizou ontem: que a taxa de juros deve ser de um dígito, por causa do frágil ambiente externo. Ao fazer essa previsão sem precedentes, o BC também recorreu a argumentos questionados por

Derretendo

Projeções têm forte queda na BM&F após ata (contrato de jan/2013)*



Data	Taxa Selic (%)
01/Nov 2011	10,27
30/Nov 2011	9,63
26/Dez 2011	10,18
26/Jan 2012	9,66

Fonte: BM&F/Bovespa. Elaboração: Valor Data. * OI-Over Future** - em % ao ano

Copom é explícito: juro terá um dígito

Mônica Izaguirre e Murilo Rodrigues Alves De Brasília

O Banco Central deixou claro que o atual processo de redução da taxa básica de juros não se limitará a mais um corte de 0,5 ponto percentual. Se for desse tamanho, a queda acertada no

de agosto. Por outro lado, espera-se contenção das despesas do setor público, fator que se soma à “persistente e substancial deterioração do cenário internacional” no sentido de conter a demanda agregada da economia. O BC conta com a obtenção de um superávit primário em torno de 3,1% do PIB

Destaques

Debêntures da Dibens

Depois de realizar uma emissão de R\$ 20 bilhões em debêntures, a Dibens Leasing, ligada ao Itaú, deve captar mais R\$ 19,8 bilhões. A operação destinar-se-á para

Fonte: BITTENCOURT, A.; PINTO, L. BC converge para 'cenário Dilma': Economistas discordam de parte das premissas que justificam a taxa Selic de um dígito. Valor Econômico, São Paulo, C1, 27 jan. 2012.

A6 | Valor | Sexta-feira e fim de semana, 4, 5 e 6 de maio de 2012

Política

O esgoto e a CPI

Maria Cristina Fernandes



Ao cidadão perdido em meio às denúncias da CPI do Cachoira, um dado, divulgado esta semana pelo Instituto Trata Brasil, basta para se entender como a trafância de interesses privados no Estado afeta sua vida.

A ONG, dedicada a levantamentos sobre o avanço do saneamento do país, lista a situação da rede de esgoto das 81 cidades brasileiras com população acima de 300 mil habitantes. Conclui que mais da metade da população brasileira não tem acesso a saneamento e que o PAC só conseguiu entregar até agora 7% das obras direcionadas para o setor.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a desobrigaria a abrir seus contratos no sistema público de informações. O argumento é que a transparência desses contratos poderia prejudicar sua competitividade no mercado.

Sua retirada do Sifem estaria respaldada ainda pelo fato de a empresa ter-se tornado 'independente' do governo. Ou seja, é capaz de gerar receita própria para se manter, não dependendo mais do orçamento estadual.

A posição da Cedaec pode ter respaldo jurídico, mas abre um mar de problemas que nem uma CPI por dia seria capaz de resolver. O governo está prestes a regulamentar a Lei de Acesso à Informação que só terá validade federal mas deverá ser seguida por congêneres estaduais e municipais. Há uma forte pressão para que as empresas públicas não se submetam inteiramente às regras da lei.

Se é verdade que essas empresas públicas, cada vez mais fortes na era Dilma Rousseff, precisam preservar

Dilma persegue estratégia para dar uma marca ao seu mandato

Fernando Exman
De Brasília

A mudança nas regras que regem a remuneração da caderneta de poupança anunciada ontem pelo governo foi o arremate de uma campanha iniciada em abril pela presidente Dilma Rousseff contra os altos juros e spreads bancários — a diferença entre o custo do dinheiro para os bancos e as taxas de juros cobradas dos tomadores de crédito. A escalada verbal de Dilma tem como objetivo final promover uma redução do custo do capital para consumidores e empresários, o que poderá lhe render uma nova marca de governo e um poderoso capital político capaz de se sobrepor às bandeiras de extinção da miséria e do combate à corrupção na eleição de 2014.

"Era necessário enfrentar o problema da poupança. Do contrário, não tinha mais como reduzir a Selic", explicou um influente líder de um partido governista. "Uma pessoa que conseguir reduzir a Selic e levar essa queda para o juro na ponta con-



Dilma sobre o spread bancário: "O setor financeiro não tem como explicar essa lógica perversa aos brasileiros"

Os ataques públicos da presidente contra os juros e os spreads bancários tiveram início no dia 3 de abril, quando Dilma discursou na solenidade em que foram anunciadas no-

pela presidente nas semanas seguintes. Após destacar que seu governo tem "uma política fiscal responsável", um processo de redução da Selic "responsável" e a inflação sob controle, Dilma voltava a questionar os motivos de as taxas de juros no Brasil não convergirem para os paí-

bém saíram de assessoria política e publicitaria as reuniões de ontem com políticos, sindicalistas e empresários. "É inadmissível que o Brasil, que tem um dos sistemas financeiros mais sólidos e lucrativos, continue com um dos juros mais altos do mundo. O setor financeiro

Fonte: EXMAN, F. Dilma persegue estratégia para dar uma marca ao seu mandato. Valor Econômico, São Paulo, A6, 4 mai. 2012.

C16 | Valor | Segunda-feira, 14 de maio de 2012

Finanças

Juros Para mercado, BC não é mais interlocutor único e há volatilidade

Política monetária sob muitas batutas

Lucinda Pinto e Beth Cataldo
De São Paulo

A condução da política monetária ganhou, claramente, novos componentes, que demarcam um terreno ainda desconhecido pelo mercado financeiro. O primeiro aspecto é a participação ostensiva do Ministério da Fazenda, que agora transmite os sinais sobre o rumo dos juros e é tão ouvido pelo mercado quanto o próprio Banco Central. Outro ponto crucial é o deslocamento do foco para os dados de atividade eco-

desconforto dos agentes com o excesso de volatilidade, que magnifica ganhos e perdas no mercado de juros. A autoridade monetária, na sua visão, tem contribuído para esse ambiente volátil pela "falta de clareza de objetivos", o que não deve ser confundido, como ele ressalva, com mudanças de cenário típicas do contexto global nos últimos anos.

"Se as expectativas mudam muito, o risco cresce e o mercado se retrai, passando a operar mais no curto prazo", explica o estrategista da Nomura Securities, Tony



Tony Volpon, da Nomura Securities: "Se as expectativas mudam muito, o risco cresce e o mercado se retrai, passando a operar mais no curto prazo"

Volpon, da Nomura Securities, Tony

Juros

DI-Over futuro, em % ao ano



Ipsis Litteris

Uma volatilidade sem precedentes caracteriza o mercado de juros

Fonte: PINTO, L.; CALADO, B. Política monetária sob muitas batutas: Para mercado, BC não é mais interlocutor único e há volatilidade. Valor Econômico, São Paulo, C16, 14 mai. 2012.

As três permitem a mesma interpretação referente ao uso discricionário da política monetária, embora em tom mais comedido que aquele usado pelo *Estado*. Embora algumas expressões sejam explícitas quanto à convergência entre Banco Central e a presidente Dilma Roussef, o tom político das notícias é evidente ao denominar o cenário nacional da época como “cenário Dilma” e também ao relatar que a presidente buscava uma estratégia para marcar seu governo. Parte desta estratégia é a redução da Selic e das taxas de juros dos bancos, afinal, a notícia apenas foi selecionada por ter relação com o tema central deste estudo.

Assim como nas reportagens do Estado, os títulos e subtítulos das notícias do *Valor* apresentados acima também induzem o leitor a associar a presidente Dilma com o Banco Central. Partimos do pressuposto de que a influência não era direta a partir das declarações do Banco Central de que não sofreu pressão do Executivo para cortar a taxa de juros, como já mostrado acima. Sendo assim, ressaltar as informações aqui analisadas é um caso de manipulação da informação no padrão definido como indução por Abramo (2003).

Outro padrão de manipulação que pode ser apontado nas notícias até aqui analisadas é o da fragmentação, ou seja, a quebra da realidade em pedaços descontextualizados em relação ao fato concreto. Este padrão se encaixa nas notícias quando o Valor, por exemplo, generaliza a opinião de economistas ao dizer que eles “*discordam de parte das premissas que justificam a taxa Selic de um dígito*” (BITTENCOURT; PINTO: 2012). Outro exemplo deste mesmo padrão é o caso da notícia publicada pelo *Valor* no dia 16 de dezembro de 2011: “Efeito do fim das medidas do BC sobre atividade é incerto: Para economistas, nada garante retomada ‘a toque de caixa’” (BITTENCOURT: 2011).

Um contraponto a estas generalizações é uma matéria publicada pelo *Estado* em 18 de outubro do mesmo ano: “*Mercado já vê corte de juros de até 1 ponto: Maioria dos analistas prevê redução de 0,5 ponto na Selic esta semana, mas alguns especialistas dizem que corte pode ser maior por causa da crise*” (GRANER: 2011). Ou mesmo outra notícia do próprio Valor de 27 de fevereiro de 2012: “*Futuro do regime de metas divide opinião de analistas: Para alguns, autoridade monetária já olha mais para o crescimento que a inflação*” (LAMUCCI: 2012). As duas não generalizam a opinião dos economistas e admitem que ela é apenas de “alguns” profissionais.

A partir da análise aqui feita com as notícias selecionadas permite mais uma vez afirmar o tom político que algumas delas tiveram durante o debate sobre os cortes da Selic. O *Estado*, por exemplo, embora tenha noticiado com mais frequência os cortes dos juros de bancos comerciais, não deixou de repercutir falas e pronunciamentos oficiais, com maior ênfase naquelas feitas pela presidente Dilma Roussef e também do ministro da Fazenda Guido Mantega. A questão permite deduzir como o jornal está alinhado com um arcabouço teórico mais conservador, como o monetarista que reforça a independência do BC e a não-discrecionabilidade da política monetária. Ao enfatizar como a presidente do Brasil “pedia” cortes nas taxas de juros, essa questão se tornava evidente ao permitir a interpretação de que o poder governo estava ditando o rumo da política monetária, principalmente no começo do processo de cortes. Este fato também permite avaliar a forma como o jornal induz a opinião pública a assimilar a ideia de que a convergência entre política monetária com a política econômica praticada pelo governo tinha um caráter negativo. As notícias, no entanto, não se propunham a fazer um debate com as diferentes visões de mundo de economistas. Em nenhum momento foi noticiado se essa convergência de interesses poderia ser algo benéfico para a economia brasileira na época, em especial num cenário de crise externa e a ameaça de efeitos no cenário doméstico.

4.3. Os editoriais

Em dois dos três editoriais publicados pelos jornais *O Estado de S. Paulo* e *Valor Econômico* em julho de 2011, a questão da crise internacional estava presente e marcava as preocupações de economistas, analistas e dos próprios jornais.

Logo no começo do mês, o *Valor* explicitava a questão do crédito. Segundo o editorial (*Valor Econômico*: 5 jul. 2011, p. A10), o Banco Central havia apontado em comunicado recente a desaceleração do crédito para pessoas físicas e jurídicas. A instituição também havia reduzido sua projeção do crescimento do crédito para o segundo semestre de 2011. O editorial aponta que “A elevação dos juros do crédito, causada pelas medidas macroprudenciais e pela alta da Selic [o Copom havia elevado a taxa Selic para 12,25% ao ano em junho de 2011, aumento de 0,25 ponto percentual], e o conseqüente aumento da inadimplência explicam o recuo das concessões de crédito” (Idem). O editorial também mostrou o posicionamento do jornal *Valor* em relação ao assunto:

Na realidade, há dúvidas se a relativamente suave desaceleração do crédito – inferior à expectativa do próprio presidente do BC – terá contribuição significativa na tentativa do governo de fazer a inflação convergir para o centro da meta. A questão é crucial porque o relatório de inflação ressalta, em vários trechos, que o Comitê de Política Monetária (Copom) considera que a “moderação da expansão do mercado de crédito constitui elemento importante para que se concretize seu cenário central”. (IDEM)

Nos outros dois editoriais selecionados o tema principal foi o Comunicado do Banco Central após a 160ª reunião do Copom. Nesta ocasião o BC havia optado por elevar a Selic em 0,25 ponto percentual deixando a taxa básica de juros em 12,50% ao ano. O documento enviado à imprensa foi sucinto: “Avaliando o cenário prospectivo e o balanço de riscos para a inflação, o Copom decidiu, por unanimidade, neste momento, elevar a taxa Selic para 12,50% a.a., sem viés” (Banco Central: 2011a, digital). As três linhas do comunicado, no entanto, despertaram a preocupação dos dois jornais.

O *Estado* levanta um questionamento logo no título de seu Editorial Econômico (22 jul. 2011, p. B2): “O Copom quis ter liberdade para maior intervenção?”. O texto aponta que o comunicado do BC tinha uma diferença dos anteriores que levantou dúvidas de economistas e do próprio jornal:

[...] não incluiu, como o anterior, que o ajuste poderia se dar por um período ‘suficientemente prolongado’, o que foi interpretado como indicação do fim do ciclo de elevação da taxa Selic. No entanto, ao falar em elevar ‘neste momento’ a taxa para 12,50%, deixou a impressão de que a decisão tem caráter provisório e pode ser revista. (Idem)

A partir destes dois detalhes do Comunicado do BC, o editorial expressa que “somos da opinião de que essa trégua não deverá ter vida longa” e no caso do segundo ponto, referente à elevação dos juros naquele momento, *Estado* levanta a questão da crise internacional: “É interessante – caso essa interpretação se justifique – verificar que as autoridades monetárias brasileiras consideram, afinal, que essas perturbações podem afetar nossa economia, o que também é nossa opinião” (Idem).

Dois pontos específicos deste texto podem ser analisados com mais profundidade. O primeiro é referente à interpretação que o editorial faz da inflação no Brasil. Ao analisar a primeira omissão do comunicado do BC, que diz que o aumento da Selic se dava por tempo “suficientemente prolongado”, além de o jornal acreditar que a “trégua” não se estenderia por muito tempo, o texto também ressalta que ela

[...] Ocorre num momento em que a economia apresenta elementos de aquecimento (demanda interna sustentada, situação de quase pleno emprego, continuidade da melhora dos rendimentos e dúvidas em torno do núcleo da inflação), situação agravada quando se estimam fatores que provavelmente poderão lançar mais combustível no incêndio. (Idem)

O uso da última expressão “lançar mais combustível no incêndio” denota a antipatia que o jornal tem referente à situação econômica daquele período. Outro ponto que os editoriais do *Estado* destacam refere-se à austeridade com o gasto público. Exemplo é o texto publicado no dia 9 ago. 2011: “Uma redução de juros exige austeridade nos gastos”. No editorial, o jornal se coloca a favor da queda dos juros, mas faz a ressalva da necessidade de diminuição dos gastos do governo com base na recomendação do economista Pêrsio Arida. Em especial no cenário apresentado pelo editorial, de crise internacional e desenho de uma nova política industrial naquele ano (2011), a redução da taxa de juros “poderia contribuir para compensar parte das perdas que a evolução da situação mundial deve provocar”.

Embora tenha se colocado a favor da redução dos juros num primeiro momento, o *Estado* passa a publicar editoriais com duas preocupações principais: o otimismo do Banco Central e a sua independência. O primeiro é expresso em textos que interpretam tanto os comunicados emitidos pelo Copom quanto as atas de suas reuniões. Exemplo desta preocupação é o texto do dia 28 de outubro de 2011: “O Copom tem uma visão muito otimista da inflação” (p. B2). O editorial econômico o jornal afirma:

[...] a leitura da ata deixa [...] um certo mal-estar, na medida em que o novo rumo do Copom é justificado em nome da deterioração da situação internacional, em particular no malogro dos Estados Unidos em reativar a sua economia, e da União Europeia em enfrentar uma situação que ameaça sua própria sobrevivência.

A mudança de postura em relação à crise internacional é justificada com o argumento de que além do impacto desinflacionário da crise há um cenário distinto no plano doméstico com aumentos de gastos e do consumo das famílias no final do ano. A partir desta análise o editorial questiona se a aposta do Copom não seria “audaciosa”.

Outro texto com igual ceticismo é o de 20 de janeiro de 2012: “O comunicado do Copom mostrou-se muito otimista” (p. B2). O editorial desta vez foca na inflação:

Quando se divulgou o resultado do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de 2011, que chegou ao limite superior da meta (6,5%), o presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, mostrou total satisfação, parecendo esquecer-se de que a verdadeira meta era de 4,5%. Os quatro últimos comunicados parecem pecar pela mesma razão, dando a impressão de que o

limite superior ficado pelo Conselho Monetário Nacional é considerado satisfatório.

E o tema volta a ser pauta do editorial econômico em 9 de junho de 2012: “Otimismo do Copom tem bases muito frágeis”. O texto relata que na ata da reunião de maio daquele ano, quando o Comitê reduziu a Selic para 8,50% a.a., havia afirmações da equipe do BC de que a projeção era de melhora na atividade econômica do Brasil para o segundo semestre de 2012 com aumento do crédito e dadas maiores transferências de recursos públicos. Quanto a este tema o editorial faz suas ressalvas:

Concordamos com o Copom em que a transferência de recursos públicos, se for para realizar investimentos, teria um efeito altamente benéfico sobre a atividade econômica. Todavia, como já se verificou nos últimos meses, não basta querer realizar investimentos na infraestrutura, pois cabe saber administrar esses projetos e a um custo razoável.

Estes editoriais aqui apresentados, pela forma que foram construídos, podem ser relacionados com a visão de Marques de Mello sobre o público-alvo destes textos opinativos. Ao dizerem que concordam com trechos da ata e, na sequência, fazem ressalvas sobre política econômica, em especial a política fiscal e os investimentos do governo, os editoriais do *Estado* não só expressão a opinião do jornal como também lança mensagens ao Executivo sobre como eles interpretam e avaliam a política promovida pela gestão da época.

A outra preocupação do *Estado*, referente à independência do Banco Central, é expressa nos editoriais ao questionar as relações entre o Ministério da Fazenda e o BC ou entre a presidência da República e a autoridade monetária. Como já apresentado na análise das notícias, o jornal deu atenção aos pronunciamentos da presidente Dilma em períodos pré-reunião do Copom. Como a função dos editoriais é comentar os fatos de maior relevância da edição, este tema foi a pauta dos textos “*A ata do Copom parece ter sido escrita pelo governo*” (27 jan. 2012, p. B2), “*Fazenda e Banco Central são interdependentes*” (4 fev. 2012, p. B2) e “*O BC e a Fazenda de mãos dadas*” (9 mar. 2012, p. A3), por exemplo.

No último exemplo, publicado inclusive na página de opinião do Primeiro Caderno do jornal, se refere ao corte da Selic do dia 7 de março, quando a taxa de juros passou a ser de 9,75%. Segundo o texto,

Reativar a economia é hoje a meta mais importante do Banco Central (BC), como evidenciou o novo corte de juros decidido pelo Comitê de Política Monetária (Copom). As prioridades do BC e do Ministério da Fazenda estão mais alinhado do que em qualquer outro momento a partir de 2006, quando o ministro da Fazenda deixou o posto para o economista Guido Mantega.

Além da questão do alinhamento entre a autoridade monetária e o Executivo, o editorial também aponta que a decisão do Copom de levar a taxa de juros para um dígito foi ditada tanto pelo objetivo de facilitar a reativação dos negócios no país quanto combater a valorização do real. Embora não critique veemente o corte da taxa, o editorial avalia que a decisão pode levar o BC a assumir “sérios riscos, se o corte de juros não for acompanhado de uma política fiscal mais austera” e completa: “Por enquanto há apenas uma promessa de austeridade. Os dirigentes do BC mostram confiança nessa promessa, embora a experiência aconselhe uma atitude muito mais prudente”.

Já os editoriais do *Valor* se pautaram pelo apoio ao BC durante todo o período deste estudo. Contudo, alguns textos ressaltam os desafios que o Copom teria de enfrentar na sua trajetória, como a alta de alimentos em setembro de 2011 (“Alta de alimentos pode frustrar cenário do BC”, 14 set. 2011, p. A12), ou então sobre a questão da política fiscal (“Indefinição da política fiscal turva a trajetória dos juros”, 20 jan. 2012, p. A8). Embora façam as análises destas questões (inflação e política fiscal), os editoriais do *Valor* selecionados para este estudo se resumiram a interpretar os comunicados e as atas do Copom em detrimento de opinar os caminhos da política de juros. Os debates com mais argumentações e conflitos parece ter sido reservado para os artigos de especialistas, como mostra a próxima parte do estudo de caso.

A análise dos editoriais também permite verificar, mais uma vez, o posicionamento político do jornal *O Estado de S. Paulo* ao longo do período de cortes da Selic. Enquanto o *Valor* analisava os cenários internacional e nacional para repercutir as decisões do Copom, o *Estado* mais uma vez se apoiava em uma visão conservadora sobre o distanciamento que deveria haver entre o Ministério da Fazenda e o Banco Central, por exemplo. Se os editoriais são mesmo escritos para expressar a opinião do jornal ao governo, a crítica política do Estado mostrava como, a todo instante, a pauta deste veículo é baseada numa visão mais política que econômica, embora essas duas visões raramente se separem. Esta afirmação é feita, principalmente, ao comparar os editoriais dos dois jornais. Como já foi dito, o *Valor* usava o espaço do editorial mais com um enfoque informativo que opinativo. Ao repercutir as decisões do Copom, o jornal apenas apresentava quais eram os cenários considerados pelo Comitê para o corte dos juros. Em poucas vezes fizeram ressalvas para o governo alertando a possibilidade de o cenário internacional não ser condizente com aquele esperado pelo Copom

ou então sobre a questão da inflação doméstica tomar rumos que não seriam os mesmos que aqueles projetados pela mesma equipe.

Enquanto isso, a opinião política é mais presente no jornal *O Estado de S. Paulo*. Como foi mencionado, as relações entre governo e BC foram tema de alguns editoriais. Além disso, o ceticismo também rondou a opinião do veículo. Ao ressaltar o otimismo do Copom em seus comunicados e atas, os editoriais assumiam um tom de cautela referente às previsões da instituição e também ao modelo de política econômica adotado por ela.

4.4. Os artigos do *Valor*

Os artigos assinados por especialistas no *Valor* expressam opiniões distintas em relação aos cortes da Selic promovidos pelo BC. Alguns contra, outros a favor, as críticas dos economistas que assinam os artigos contam com argumentos que envolvem questões como política fiscal, reforma estrutural do sistema financeiro e dos mecanismos de transmissão da taxa Selic, bem como críticas à transparência do BC e descrédito da visão do Copom referente ao cenário internacional manifestado nas atas das reuniões do Comitê.

Uma primeira seleção de artigos publicados nas páginas de Opinião do *Valor* resultou numa quantidade de 88 textos. A partir destes textos foi feito um levantamento dos principais autores que publicaram no jornal no período deste estudo (entre julho de 2011 e agosto de 2012). O resultado deste levantamento mostrou que 27 autores diferentes assinam a maior parte dos artigos. Alguns deles têm espaços fixos mensais como Marcio Garcia e Alexandre Schwartzman, outros não têm periodicidade determinada. Uma característica do jornal é informar, além da profissão de cada autor, em alguns casos, também a sua formação acadêmica. Entre os autores estão economistas formados pela Fundação Getúlio Vargas, Unicamp, USP, UFRJ e PUC-Rio, além de Universidade Harvard, Universidade da Califórnia em Berkley e Standford, por exemplo. Quanto à profissão, há, entre os autores, professores de universidade públicas e particulares, como as já citadas, além de economistas de bancos, consultorias, ex-diretores do Banco Central, ex-ministro da Fazenda, entre outros (vide tabela abaixo).

Tabela 7 – Autores de artigos opinativos selecionados do Valor Econômico entre julho de 2011 e outubro de 2012

Autor	Sobre
CHILIATTO-LEITE, Marcos V.; MELLO, Guilherme S.	Economistas do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica da Unicamp (Cecon)
DELFIN NETTO, Antonio.	Professor emérito da FEA-USP, ex-ministro da Fazenda, Agricultura e Planejamento. Escreve às terças-feiras.
FERREIRA, Pedro; FRAGELLI, Renato	Professores da pós-graduação da Escola de Economia da Fundação Getúlio Vargas (EPGE-FGV)
FRANCO, Gustavo H. B.	Doutor em economia pela Universidade Harvard, foi presidente do BC e é sócio-fundador da Rio Bravo Investimentos
GARCIA, Márcio G. P.	PhD por Standford e professor do Departamento de Economia da PUC-Rio
LATIF, Zeina	Doutora em Economia pela USP-SP. Foi economista-chefe para América Latina no Royal Bank of Scotland (RBS) e economista-chefe para Brasil nos bancos ING e ABN-Amro Real
GAZZANO, Marcelo	Gazzano: mestre em Economia pela UFRGS e economista da AC Pastore & Associados. Foi economista do RBS.
LOYOLA, Gustavo.	Doutor em economia pela EPGE/FGV, foi presidente do Banco Central e é sócio-diretor da Tendências Consultoria Integrada, em São Paulo (escreve mensalmente as segundas-feiras)
MODENESI, André M.; MODENESI, Rui L.; MARTINS, Norberto M.	<u>André M. Modenesi</u> : professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ) e pesquisador do CNPq; <u>Rui L. Modenesi</u> : ex-professor da Universidade Federal Fluminense; <u>Martins</u> : mestrando do IE/UFRJ.
MUINHOS, Marcelo K.; ALMEIDA, Leonardo	<u>Muinhos</u> : superintendente do departamento econômico do Citibank Brasil. PhD em economia por Cornell/USA; <u>Almeida</u> : economista sênior do Citibank Brasil. Doutor em teoria econômica pela FEA/USP
NAKANO, Yoshiaki	Ex-secretário da Fazenda do governo Mário Covas (SP), professor e diretor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas — FGV/EESP, escreve mensalmente às terças-feiras.
OLIVARES, Gino	Doutor em economia pela PUC-Rio, é economista da Brookfield Gestão de Ativos
OLIVEIRA, Giuliano C.	Professor do Instituto de Economia da Unicamp
OREIRO, José L.; BASILIO, Flávio A. C.	<u>Oreiro</u> : professor do Departamento de Economia da UnB e pesquisador Nível 1 do CNPq; <u>Basilio</u> : é professor do Departamento de Economia da UnB.
PAULA, Luiz F.	Professor titular da FCE/UERJ e presidente da Associação Keynesiana Brasileira (AKB).
RYCKEGHEM, Willy van	Foi assessor econômico regional do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) em Washington e reside atualmente no Brasil. É co-autor com Geoffrey Maynard do livro “A World of Inflation”
SCHMIDT, Cristiane A. J.	Doutora em economia pela EPGE/FGV, professora da FGV e ex-secretária adjunta da SEAE/ MF
SCHWARTSMAN, Alexandre	Doutor em Economia pela Universidade da Califórnia, Berkeley e ex-diretor de Assuntos Internacionais do BC. Escreve mensalmente às quintas-feiras.
TÂMEGA, Felipe	Economista-chefe do Banco Mundial
TROSTER, Roberto L.	Doutor em economia pela USP, foi economista chefe da Febraban, da ABBC e professor da PUC-SP, USP e Mackenzie
VOLPON, Tony	Diretor do Nomura Securities International, Inc.

Fonte: CONTIN, Alex, elaboração própria a partir de artigos do jornal Valor Econômico entre julho de 2011 e outubro de 2012

Da seleção inicial de artigos foram encontrados alguns artigos que aqui serão analisados com mais detalhes para ilustrar a forma como o debate sobre a Selic foi conduzido em parte do período. Eles serão resumidos, comparados e analisados de acordo a ordem cronológica de suas publicações. Em diversos artigos são feitas discussões teóricas sobre taxa de juros, política fiscal e outros temas. O objetivo desta etapa do estudo, contudo, é verificar a argumentação de cada articulista especificamente sobre os cortes da Selic, as críticas às decisões do Copom e temas diretamente relacionados à taxa de juros que reflitam a opinião de cada autor. Os artigos estão separados em blocos com o nome do autor do artigo no topo. As citações entre parênteses em cada tópico se refere ao artigo mencionado – exceções recebem a fonte respeitando as regras da ABNT.

Gustavo Franco

O primeiro texto da seleção é o de Gustavo Franco, “Porque o Brasil é campeão mundial de juros altos” (publicado no dia 27 jul. 2011, p. A12). O autor explora o tema política fiscal em seu artigo e argumenta sobre quais seriam as consequências de reduzir os juros a níveis "normais", ou seja, a níveis semelhantes aos praticados por outros países. Segundo ele, baixar os juros implicaria numa “migração de recursos para outros ativos, as rolagens ficariam mais difíceis e o Tesouro teria problemas de caixa, especialmente se tiver que amortizar parcelas significativas da dívida que vence”. O autor ressalva que seria preciso chegar a uma situação fiscal “muito melhor” para possibilitar a queda da Selic e também para não criar “problemas sérios com a dívida pública”.

O texto, escrito antes do primeiro corte da Selic, argumenta que não seria possível reduzir a taxa de juros “abaixo de certo limite, provavelmente na faixa de uns 8% ou 9%, sem prejudicar o mercado semicativo no âmbito do qual temos conseguido manter em circulação durante anos a fio uma dívida relativamente grande e, portanto, uma política fiscal mais frouxa que o ideal”. De forma geral o artigo de Franco é uma crítica à política fiscal brasileira e também o governo do país uma vez que o autor atribui à estes fatores o patamar elevado da taxa:

A razão pela qual o Brasil é campeão de juros altos: é o preço que pagamos para manter nas mãos de brasileiros que aprenderam a desconfiar do governo um volume de títulos que eles talvez não quisessem manter a juros considerados normais e a prazos que não fossem diários. É o preço que pagamos pela desordem na política fiscal que, felizmente, não é tão grande para trazer de volta a hiperinflação, mas não é pequena o suficiente para que

tenhamos juros normais. Em vez de tributar o pobre com a inflação, migramos para um modelo menos selvagem onde continuamos a empurrar a conta para um ausente, as futuras gerações.

Márcio G. P. Garcia

A política fiscal também é tema do artigo de GARCIA, “Abrir espaço para a queda dos juros” (12 ago. 2011, p. A11). Conforme o título já adianta, o autor defende que é preciso ajustar a política fiscal e parafiscal para que se possa abrir caminho para a redução dos juros. Ele faz uma retrospectiva das ações adotadas com a crise de 2008 e avalia que, "nosso desempenho teria sido ainda melhor caso o mix de política econômica tivesse envolvido menos relaxamento da política fiscal e mais da política monetária" em 2008 e 2009. Além disso, Garcia avalia como negativas as medidas fiscais adotadas pelo Executivo no começo de 2011 (como aumento do salário mínimo) por conta do impacto inflacionário que geraria no futuro. Também escrito antes do primeiro corte da Selic, de agosto de 2011, o artigo mostra que o autor não recomenda a redução “imediate” da taxa de juros por conta dos problemas fiscais que ele acredita existirem na época:

"Neste cenário, baixar os juros, de um lado, e dar sinais inequívocos de solvência do setor público, de outro, seriam passos fundamentais para que possamos absorver a poupança externa necessária ao investimento produtivo e ao crescimento econômico. [...] [contudo] seria precipitado defender a redução imediata e significativa da Selic. Mas é crucial criar condições para que o BC possa fazê-lo o quanto antes, sem risco para o controle da inflacionário"

Gustavo Loyola

Entre os críticos das ações do Banco Central está o ex-presidente do Banco Central, Gustavo Loyola. O economista publicou quatro artigos no *Valor* que trataram desde o regime de metas de inflação e críticas à independência do Banco Central até críticas às repercussões da queda da Selic que foram divulgadas pela imprensa.

No primeiro artigo selecionado, “Regime de metas para inflação agoniza” (5 set. 2011, p. A15), Loyola faz críticas negativas à decisão do Copom de ter cortado a Selic no final de agosto de 2011. Segundo ele, "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". Um desses princípios basilares que Loyola cita é a "discrecionabilidade limitada" da política monetária que foi corrompida principalmente por conta de um depoimento da presidente Dilma Rousseff a favor do corte dos juros. "Lamentavelmente, a manifestação da presidente, antecipando o corte das taxas, acabou por lançar dúvidas sobre

autonomia operacional do BC, pressuposto fundamental para o funcionamento do regime de metas para a inflação".

Além de quebrar com o princípio da discricionariedade, Loyola também defende que o Banco Central não seguiu o mercado cujas "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". E sobre este tema, completa: "adicionalmente, não sendo o 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". O cenário citado pelo ex-presidente do BC é o internacional, sobre o qual ele ainda diz que este "não é o cenário mais provável. Embora se possa esperar crescimento muito modesto das economias desenvolvidas em 2012, tal cenário não deve provocar efeitos desinflacionários relevantes sobre o Brasil, onde a demanda doméstica sustenta a atividade econômica".

Na conclusão de seu texto, Loyola diz:

[...] pelas razões acima apontadas, o regime de metas para inflação encontra-se num momento crítico no Brasil. É uma triste constatação, principalmente porque, da chamada 'tríade' da estabilidade macroeconômica resta pouco: o câmbio é cada vez menos flutuante e a política fiscal, cada vez menos superavitária.

Delfim Netto

Quase como uma resposta ao ex-presidente do BC, o ex-ministro da Fazenda, Agricultura e Planejamento, Delfim Netto publica em sua colina semanal no *Valor* o texto "Um viva para o Copom" (6 set. 2011, p. A12). O artigo é um elogio à decisão de cortar pela primeira vez a Selic em agosto daquele ano e uma crítica àqueles que se opuseram ao Copom:

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.

O economista ainda diz que as acusações são 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 privado. Arrogante, porque supõe

que nenhuma outra visão e interpretação alternativa da realidade diferente da sua possa existir.

Além de apontar a piora na conjuntura internacional, como as quedas nas estimativas de crescimento da China e de países da Europa, Delfim Neto também aponta um caminho para o Banco Central brasileiro. Segundo ele, os bancos centrais “olham para o nível de atividade”, mesmo que não contem com essa função em seus estatutos. Além de reafirmar que o BC deve sim olhar para o ritmo de crescimento futuro, o ex-ministro também afirma que os bancos “devem ser realistas quanto às condições físicas objetivas que levam ao altíssimo custo social de tentar corrigir desajustes estruturais [...] reduzindo o crescimento do PIB à custa do aumento da taxa de juros real, com o que se destrói, colateralmente, o equilíbrio fiscal”.

Yoshiaki Nakano

Outro autor que se posiciona favorável ao corte da Selic e tece elogios ao BC é Nakano. O artigo “Finalmente a independência do BC” (13 set. 2011, p. A15) é uma clara oposição ao texto do ex-presidente do BC, Gustavo Loyola. Ao trazer logo no título a palavra “finalmente”, o autor já mostra sua opinião positiva em relação à decisão e permite a interpretação de que as ações do banco até aquele momento não expressavam a independência necessária.

O texto de Nakano é construído como uma crítica aos "porta vozes" do mercado financeiro que reagiram de forma negativa ao corte do juro de agosto de 2012. Segundo relata o economista, esses porta vozes, "por meio da imprensa, falaram em quebra de 'protocolo', da 'liturgia' e na subversão aos 'princípios mais valiosos' do sistema de metas de inflação" – este último trecho permite identificar Gustavo Loyola como um dos porta-vozes do sistema financeiro uma vez que o ex-presidente do BC criticou a quebra de um dos “princípios basilares” do regime de metas de inflação, que era a “discrecionabilidade limitada”.

O autor concorda que houve quebra de protocolo, mas ele aponta que essa quebra foi do *status quo* ao qual o sistema financeiro estava acostumado até a gestão de 2011: “De fato, o BC, que não tem na sua diretoria atual funcionários de bancos privados, como tivemos nas diretorias anteriores, surpreendeu os tesoureiros e economistas dos bancos privados, que estavam acostumados a uma relação, no mínimo, promíscua”. Quanto ao fato de o setor financeiro não acertar nas previsões da Selic, o que gerou críticas também na imprensa após a primeira queda da Selic, o economista comenta:

[...] a indexação dos ativos financeiros à taxa diária Selic/DI elimina o risco da variação da taxa de juros e, tal ‘protocolo’ entre o mercado e o Banco Central reduzia o risco de erros de expectativas. A dita ‘perplexidade’ do mercado é compreensível, pois agora aumentam os riscos de serem surpreendidos se errarem nas suas projeções.

Nakano também defende o regime de metas ao alegar que ele é um sistema de previsão da taxa de inflação futura para os seis a doze meses seguintes à estimação por conta da defasagem que há entre a tomada da decisão referente aos juros e seu efeito na economia real. O economista encerra seu texto retomando o dilema sobre preocupação, por parte do BC, entre a inflação e crescimento da economia:

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.

Gino Olivares

No dia seguinte à publicação do artigo de Nakano, outro economista se posiciona contra o corte da taxa de juros. Olivares, no artigo “Cortes em ritmo de samba” (14 set. 2011, p. A13) critica as justificativas do Banco Central para o corte da Selic na reunião de agosto referentes ao cenário internacional.

O texto do economista desacredita as razões da autoridade monetária usando do recurso estilístico da ironia ao comparar a sigla do modelo econométrico usado pelo Banco Central (Samba) com o ritmo musical brasileiro. Em um dos trechos do texto, Olivares menciona a preocupação expressa na ata do Copom com a desaceleração das economias maduras. Para contra argumentar este trecho do documento do BC, o autor diz “[...] basta revisar o noticiário de 8 de setembro. Nos Estados Unidos, o presidente do Federal Reserve (Fed, banco central americano), Ben Bernanke, reafirmou que a instituição tem instrumentos para estimular a economia e que estaria pronto para utilizá-los já na sua próxima reunião, ainda este mês”. Como conclusão deste tópico, Olivares lança mão da primeira ironia:

"Aparentemente faltou alguém avisar às autoridades econômicas americanas e europeias que estão sem margem de manobra".

O segundo momento em que o autor usa do mesmo recurso (ironia) é na conclusão de seu texto: "Enfim, estamos vivendo tempos novos; tempos de política monetária em ritmo de samba. Só nos resta torcer para que o samba não se transforme em choro". Esta última afirmação remete a imagens antônimas de festa e lamentação, folia e tristeza ou bagunça e remorso. O jogo de palavras usando os nomes de dois ritmos musicais brasileiros permite estas interpretações por conta da imagem que é associada a cada uma delas, embora o "choro" citado por Olivares, como ritmo musical, não seja associado à mesma intenção retórica usada pelo autor.

Cristiane SCHMIDT

Em "Adeus à regra de Taylor e bem-vinda à regra Rousseff" (22 set. 2011, p. A14), Schmidt crítica à decisão do Banco Central de baixar a taxa Selic na reunião do final de agosto de 2011. A começar pelo título, a autora usa "adeus à regra de Taylor" para alegar que o BC abriu mão do uso da referida regra, que é a função de reação do banco central, para ceder à política de Dilma. De acordo com a explicação feita por Schmidt no artigo, a regra de Taylor, "grosso modo, [...] diz que a Selic deve variar positivamente quando a inflação esperada estiver acima da meta ou quando a demanda efetiva estiver acima do produto potencial". A favor de sua argumentação, a autora alega que a inflação estava alta naquele período, o que implicaria em elevação da taxa, sendo assim, a ação do BC seria questionável.

Além disso, Schmidt alega que "como a inflação esperada está acima da meta e como o mercado de trabalho segue pujante, ainda que a economia esteja dando sinais de desaquecimento, a maioria dos economistas previa uma manutenção da meta-Selic e não uma queda — pior, de 50 pontos-base". Aqui o uso do termo "pior" reforça a opinião da autora contrária à decisão do Copom de agosto de 2011.

Outra afirmação do Copom à qual a autora se atenta e crítica é o cenário internacional:

O cenário externo, principalmente o da Europa, de fato não é bom. Mas daí a mudar radicalmente a rota (com significativo corte na Selic e viés de baixa, segundo a ata da 161ª reunião do Copom) é questionável, não só porque uma recessão como a de 2008 é improvável que ocorra, mas, principalmente, porque a inflação segue alta (embora, segundo consta na ata, o BC entenda que ela, no acumulado 12 meses, passe a decrescer a partir deste trimestre e a convergir tempestivamente).

A afirmação da economista, contudo, contém um erro, pois não havia "viés de baixa" na ata da 161ª reunião do Copom o que permite interpretar que o uso da informação incorreta foi um recurso retórico para reforçar o cenário que a autora estava criando em seu artigo, contrário à queda da Selic. O 31º parágrafo do documento divulgado em 8 de setembro de 2011 pelo Copom diz: "Nesse contexto, o Copom decidiu reduzir a taxa Selic para 12,00% a.a., **sem viés**, por cinco votos a favor e dois votos pela manutenção da taxa Selic em 12,50% a.a." (Banco Central: 2011d – grifo nosso).

Além de desacreditar a decisão do BC ao longo do texto, Schmidt critica também a credibilidade da autoridade monetária: "Criar reputação é difícil e leva tempo, mas destruí-la é fácil e rápido. A credibilidade no BC, que já estava abalada (pois as expectativas com respeito à meta já haviam se descolado de 4,5%), levou um choque negativo, até mesmo pelo extenso e não usual comunicado quando da divulgação de sua decisão, como se estivesse se desculpando"; e conclui o texto com ceticismo:

Mas, como tudo na vida, o sucesso resulta de uma mistura de competência, esforço e sorte. Resta aos brasileiros conceder o benefício da dúvida e torcer para que o governo conduza a nova política monetária — seguindo a “Regra de Rousseff” — gerando crescimento e queda de inflação ao mesmo tempo.

Neste último trecho ao atribuir ao sucesso uma mistura de "competência, esforço e sorte", a conclusão de seu discurso permite a interpretação de que o êxito da política monetária dependerá apenas da sorte dado que Schmidt argumentou contra a competência e o esforço do BC ao longo de seu artigo.

Marcos CHILIATTO-LEITE e Guilherme S. MELLO

Mais uma vez a questão da política fiscal volta a ser tema de artigo em “Contração fiscal reduz realmente os juros?” (26 set. 2011, p. A12), de Chiliatto-Leite e Mello. Os autores fazem discussão teórica sobre a questão da necessidade de controle da política fiscal para permitir maior redução dos juros básico. Após falarem sobre visões diferentes entre ortodoxos, heterodoxos e usar a teoria keynesiana nas explicações, os autores concluem:

A última decisão do Copom, que reduziu a Selic para 12% a.a., reflete o contexto de desaceleração verificado no Brasil, aliado ao horizonte de turbulências internacionais que tende a se transmitir à economia brasileira por diversos canais, além de possível efeito baixista em commodities. Ademais, a Fazenda anunciou mais R\$ 10 bilhões de superávit primário na véspera do Copom, com o objetivo de colocar o mercado no corner. Nesse quadro, o aperto fiscal pode ter sido a gota d'água para a decisão do Copom.

No entanto, isso não quer dizer que a mudança de patamar dos juros dependa de uma contração fiscal. Note que além da conjuntura atual de desaceleração e crise internacional, soma-se a dívida líquida/PIB em queda, mas ainda assim o mercado tem se manifestado contrário à decisão do Copom, fazendo um terrorismo inflacionário. Portanto, acentuar a contração fiscal não terá efeito necessário no patamar de juros. Em realidade, reduzir a Selic implica necessariamente em menor despesa; em outras palavras: juros causam despesa pública. Já a causalidade contrária é duvidosa.

Gustavo LOYOLA (2)

O ex-presidente do BC volta a fazer críticas sobre as opiniões acerca da independência do Banco Central no artigo “Lendas urbanas” (3 out. 2011, p. A13). No texto, Loyola defende o regime de metas de inflação e a independência do BC em relação ao sistema financeiro. O economista define como "lenda urbana" a crença de que há um "conluio entre o sistema financeiro e o Banco Central (BC)". Embora não seja explícito o alvo de seu artigo, além do que este estudo contemplou um corpus com apenas dois jornais diários, é possível relacionar a crítica de Loyola ao artigo de Nakano no qual o economista criticou a relação “promíscua” entre sistema bancário e o Banco Central em “diretorias anteriores”.

Para argumentar contra esta a "lenda urbana", Loyola recorre a pressupostos do Banco Central como a transparência e a capacidades de coordenação e de influência de expectativas. Ao mencionar a "lenda urbana" e questão da falta de independência do Banco Central por conta de suas relações com o sistema financeiro, Loyola afirma:

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.

Há três possíveis interpretações das palavras de Loyola neste segundo artigo. A primeira é uma posição irônica do ex-presidente do BC quanto às críticas feitas na imprensa por outros economistas em defesa da independência do Banco Central. Uma segunda é referente a mudança do tom em relação ao seu primeiro artigo no qual o autor criticou a quebra do princípio da “discrecionabilidade limitada” do regime de metas de inflação. Há uma mudança clara na postura de Loyola entre os dois artigos: enquanto no primeiro o economista critica a então gestão do BC e diz que ela foi subversiva ao governo e neste sai em defesa da mesma equipe alegando que o corte de juros mostrou como não há uma “relação promíscua”

entre sistema bancário e o Banco Central. A terceira interpretação possível se relaciona também às acusações de Nakano. O autor disse no artigo de 13 set. de 2011 que a gestão do BC “não tem na sua diretoria atual funcionários de bancos privados, como tivemos nas diretorias anteriores”. Sendo Loyola um membro de “diretorias anteriores”, seu artigo poderia ser usado em defesa própria uma vez que ele classifica como “lenda urbana” a relação “promíscua” entre bancos e Banco Central.

Willy van RYCKEGHEM

A fim de defender o corte da Selic pelo Banco Central, Ryckeghem faz uma revisão teórica sobre as metas de inflação e como a taxa Selic atua na economia real no artigo “O mito das metas de inflação” (3 out. 2011, p. A12). O economista se referênciava a autores como Malinvaud, Allais, Buitier e Stiglitz¹⁷ para abordar temas como taxas de juros altas em países em desenvolvimento e a convergência entre taxa real de juro e taxa de crescimento da economia.

Para o caso brasileiro, Ryckeghem cita Considera e Simonsen para fazer críticas aos preços controlados (como os de energia elétrica) e a forma como eles influenciam nas taxas de inflação elevadas. Além disso, o autor faz propostas ao Banco Central para controle da variação de preços:

O governo deveria agir junto com o Banco Central, para limitar a taxa de expansão do crédito e para àquele aumento esperado dos salários. Isto daria às empresas espaço para financiarem o capital de giro que elas necessitam para seguirem adiante. O crédito ao consumidor deveria também ser controlado de forma mais estrita. [...] Para finalizar, eu gostaria de sugerir que o Banco Central melhorasse a regulação da agressiva propaganda do crédito ao consumidor por parte dos bancos e financeiras, especialmente na televisão. Essa propaganda não menciona o enorme custo do crediário para o consumidor e induz as famílias a incorrer em excessivo endividamento que não poderão ser pagos no futuro.

Roberto L. TROSTER

A tônica do artigo “A lei inédita de Lavoisier” (24 out. 2011, p. A10), de Troster, é a economia real e os investimentos. O autor defende o corte da taxa Selic, mas ressalta em seu texto a necessidade de investir na oferta, ou seja, na esfera da produção. A defesa que Troster faz do corte dos juros considera a distribuição da riqueza, pois, segundo ele, taxas de juros

¹⁷ O autor não cita anos e nem nomes das obras de cada autor.

altas têm “efeitos [...] perniciosos, concentram a riqueza, encarecem o crédito, postergam investimentos e desestimulam o crescimento. São centenas de bilhões de reais jogados fora com juros altos”. Além da crítica, o autor faz uma recomendação:

Falta ao país uma política de baixar os juros de maneira definitiva que inclua uma política de crédito mais sensível ao custo de captação dos bancos e menos condicionada à liquidez do mercado, a redução da cunha de intermediação, à melhoria do quadro institucional, a eliminação dos créditos tabelados e a mais transparência na gestão da política monetária. Anunciar que a meta é 4,5% e praticar 6,5%, sem um choque de oferta, gera incertezas desnecessárias que pressionam os juros de prazos mais longos.

A questão de desperdício de “bilhões de reais”, como mencionado na primeira afirmação aqui citada faz parte do jogo de palavras feito no título do texto sobre a lei inédita de Lavoisier. O autor usa a lei do químico que diz que “Na natureza nada se cria, nada se perde, tudo se transforma”, como ele mesmo cita, para apresentar uma “lei inédita”: “Na economia, quando não se cria e não se transforma, se perde muito”.

José L. OREIRO e Flávio A. C. BASILIO

No artigo “Por uma redução permanente da Selic” (29 nov. 2011, p. A14), Oreiro e Basilio defendem que a redução da Selic deve ser feita a partir de reformas estruturais e veem que “a redução observada na Selic nos últimos meses é puramente conjuntural, devendo ser revertida assim que a crise econômica mundial arrefecer”.

O texto aponta cinco fatores que tornam a taxa de juro alta no Brasil: 1) “elevado grau de inércia inflacionária devido à permanência de mecanismos formais de indexação de preços, principalmente no caso dos preços administrados”, causa esta que não foi superada atualmente e foi um ponto de recuo na opinião dos autores por conta do salário mínimo que é “fortemente indexado pela inflação passada”; 2) “Baixa eficácia da política monetária devido à existência de uma parcela considerável de títulos da dívida pública que são indexados à taxa básica de juros”, ponto que houve avanços por conta da “redução da parcela da dívida pública indexada à Selic”; 3) Mix inadequado de política monetária e fiscal, outro ponto que houve recuo já que naquele momento a política discal era expansionista desde 2008 o que obrigava a monetária a ser contracionista; 4) “Rigidez excessiva do regime de metas de inflação, o qual se baseou na sistemática de metas declinantes de inflação (até 2005) e na convergência da inflação para a meta ao longo do ano calendário (até 2010)” é o segundo e último ponto que houve avanços por conta da flexibilização do regime dado que a taxa real de juros caiu de 10% para entre 5%

e 6%; e 5) "Fragilidade financeira do Estado brasileiro devido ao reduzido prazo de maturidade da dívida pública, a qual vence num prazo médio inferior a 40 meses", ponto que continua inalterado.

A recomendação dos autores:

[...] envolve uma radical desindexação da economia brasileira (incluindo preços administrados e salário mínimo), extinção dos títulos da dívida pública atrelados à Selic e mudança de verdade no mix de política macroeconômica com o estabelecimento de um teto para a taxa nominal de crescimento dos gastos de consumo e de custeio da administração pública em nível inferior ao crescimento projetado do PIB nominal. Até o presente momento o governo da presidente Dilma nada fez nesse sentido. As causas estruturais para os juros altos no Brasil continuam, portanto, intactas.

Alexandre SCHWARTSMAN

Um dos maiores críticos das ações do Banco Central entre os articulistas aqui selecionados foi Schwartzman. Em seu texto "O erro de 2008 e o erro de 2011" (1 dez. 2011, p. A15) o economista defende que não houve nenhum erro do Banco Central na crise de 2008. Segundo ele o "[...] 'timing' da reação [do BC em 2008 e 2009] foi correto, pois a perda de controle das expectativas implicaria - mesmo sob maior ociosidade [da economia] - inflação superior à meta". Ao comparar o cenário de 2008 com o de 2011, Schwartzman avalia que diferente daquela primeira crise, o Banco Central se deparou com um cenário no qual a

[...] inflação [estava] superior ao teto da banda, sob expectativas de inflação ainda consideravelmente acima da meta (na verdade piores hoje do que eram quando da decisão inicial da redução de juros) e com indicações de ociosidade muito menos favoráveis do que as observadas há três anos, dado que as estimativas de utilização de recursos se encontram agora ainda ao redor de 89%-89,5%

Além do que, segundo Schwartzman, as taxas reais de juros estavam em patamares abaixo daqueles observados em 2009. A partir de sua argumentação e do título do artigo, a interpretação da visão do autor é de que usar erro para se referir ao cenário de 2008 é um engano nas discussões daquele momento, por isso no título a palavra aparece entre aspas duplas, enquanto que o verdadeiro erro na política monetária estava ocorrendo com os cortes da Selic. Sendo assim, Schwartzman não acredita que a crise internacional de 2011 que poderia provocar "um quarto do [...] observado durante a crise internacional de 2008/2009" seria suficiente para levar a inflação ao centro da meta.

O economista finaliza seu texto com ironia: “Só intervenção divina ou uma crise bem mais séria farão o serviço, sugerindo que ao Copom resta torcer pela piora da situação europeia, ou uma súbita onda de religiosidade”.

Luiz F. PAULA

No artigo “Uma janela de oportunidade?” (9 dez. 2011, p. A15), Paula fala sobre o tripé econômico, fruto do “Novo Consenso em Macroeconomia” que o Brasil adotou desde 1999. Primeiro ele define o tripé como a combinação entre câmbio flexível, regime de metas de inflação e metas de superávit para então fazer um breve resgate histórico dos antecedentes desta estrutura de política e a sua implementação a partir do final da década de 1990. Logo em seguida, Paula acrescenta uma crítica à forma como a crise de 2008 foi combatida:

A nota destoante foi a manutenção de juros elevados até o fim de 2008 pelo Banco Central, o que acabou gerando uma desnecessária recessão, ainda que curta, ao longo de 2009. Uma vez enfrentada a crise, o governo perdeu uma janela de oportunidade ao não reduzir de forma mais acentuada a taxa de juros em 2009.

A afirmação de Paula contrasta com aquelas feitas por Schwartzman no artigo anterior. Enquanto o ex-diretor do BC defendia que a ação em 2008 fora assertiva e a de 2011 e 2012 poderia ser condenável, Paula já afirma que, na crise anterior (2008) o governo perdeu a oportunidade de reduzir a taxa de juros como fez na crise daquele momento (2011).

Dado o resgate do cenário de 2008 o economista afirma existir uma “janela de oportunidade” na crise de 2011 para que a política brasileira não só corte os juros, mas também promova uma “mudança no perfil da dívida pública, já que cerca de 30% estão ainda indexados à Selic”. Além disso, uma segunda oportunidade com o cenário daquele ano era

[...] enfrentar o cenário de desaceleração, contudo, o governo deverá combinar redução nos juros, medidas mais efetivas para reverter a tendência de volatilidade cambial e crescimento nos investimentos públicos. Neste caso, deverá estimular investimentos públicos em infraestrutura e insumos básicos (com destaque para a Petrobras e Eletrobras), usando assim o investimento autônomo de forma contracíclica.

Ao resgatar no começo do artigo o tripé do chamado “Novo Consenso Macroeconômico” Paula prepara seu discurso para elogiar a situação da política econômica de 2012 promovida pelo Executivo e pelo Banco Central em conjunto. Quanto a este ponto, Paula afirma:

Recentemente, o governo anunciou uma mudança no mix da política econômica, buscando combinar fortalecimento da situação fiscal com gradual afrouxamento da política monetária, em meio a grito geral dos “falcões de mercado”. O cenário Tombini de agravamento da crise internacional e de desaceleração doméstica acabou se confirmando e o BC evitou assim aprofundar ainda mais a desaceleração. Houve uma certa flexibilização na política econômica na gestão Mantega/Tombini, com melhor coordenação de políticas entre Ministério da Fazenda e o BC.

Tony VOLPON

Volpon faz uma análise de como a crise internacional de 2011 pode afetar a economia brasileira no artigo “Cenários para a economia brasileira” (23 dez. 2011, p. A13). O autor afirma que “a escolha do BC [de cortar juros no final de novembro de 2011 e usar a crise de 2008 como referência para a ação] faz sentido”, porém ele faz ressalvas sobre o futuro da economia brasileira. Segundo o economista, a crise de três anos antes provocou um “padrão intertemporal”, ou seja, afetou o Brasil com um choque em formato de “V”. Com esta associação, Volpon explica que, naquele período o Brasil registrou uma “forte queda seguida por forte alta”. A crise de 2011, contudo, provocaria um efeito em “L”, queda seguida de longa estagnação, e explica:

A expectativa que agora veremos um padrão em formato de “L” vem do fato que há pouco espaço, fiscal ou monetário, para as economias avançadas e a China reagir mais uma vez com a mesma agressividade. Mas certamente o espaço para reação do Brasil é bem maior: ainda temos, até depois dos recentes cortes, uma das taxas de juros mais altas do mundo; mais de US\$ 350 bilhões em reservas; há por volta de R\$ 400 bilhões em depósitos compulsórios; e a situação fiscal brasileira é bastante saudável.

Volpon então lança mão de uma simulação de um modelo econométrico para projetar quais seriam os resultados para a economia brasileira num cenário futuro que deveria considerar algumas variáveis exógenas, ou seja, aquelas que não são passíveis de controle pelos formuladores de política econômica. Essa simulação consideraria, por exemplo, o crescimento da China e as variações dos preços das commodities como essas variáveis. O resultado apresentado pela simulação não é animador na opinião do economista: em dois tipos de choques externos diferentes a economia cresceria menos de 3,3% em 2012 e 2013. Volpon, então, conclui:

Infelizmente, a nosso ver, o resultado concreto pode ser até pior do que apontado pela simulação. Há elementos institucionais, como a questão da poupança, que inibem uma queda tão agressiva da Selic. Além disso, nossas simulações pressupõem uma queda ordenada da taxa de câmbio, o que ajuda

a balança comercial ficar em equilíbrio apesar da queda na demanda e preço das commodities. [...] Apesar dessas ressalvas, acreditamos que essas simulações servem de alerta de que o Brasil avançou principalmente por fatores externos, e não é crível acreditar que haverá como compensar uma reversão como imaginada aqui.

Giuliano C. OLIVEIRA

Em “Sobre o patamar da taxa básica de juros no Brasil” (19 jan. 2012, p. A10), o professor da Unicamp se propõe a fazer uma discussão teórica sobre os fatores que determinam o alto patamar da taxa de juros brasileira. Após discutir a visão ortodoxa da taxa de juros, Oliveira expõe sua visão sobre o assunto. De acordo com ele, “a taxa básica de juros da economia deve ser entendida como o prêmio pela abstinência da liquidez e não do consumo corrente”. A partir desta definição o autor discute quais são os dois motivos fundamentais para o patamar elevado da taxa brasileira: o baixo grau de efetividade dos canais de transmissão da política monetária e do alto prêmio pela liquidez cobrado pelos agentes.

Referente ao primeiro motivo, Oliveira diz: “Como importantes canais que transmitem a taxa Selic para as decisões de gasto e alocação de riqueza são menos efetivos do que poderiam, a taxa básica de juros requerida para assegurar um nível de demanda agregada compatível com o cumprimento da meta para a inflação acaba sendo muito alta”. Para ele, aumentar a efetividade destes canais sem comprometer “o sistema de financiamento de longo prazo” é uma das reformas necessárias para que os juros desçam a níveis menores permanentemente.

O segundo fator que mantém a taxa Selic em níveis altos está relacionado à definição dada por Oliveira para a taxa de juros. Sendo ela o prêmio pela liquidez, no Brasil a taxa é elevada por conta do

[...] alto prêmio cobrado pelos detentores de riqueza pela abstinência da liquidez. Isso reprime a transformação da poupança financeira em poupança econômica, uma vez que, considerando o arcabouço da indexação financeira ainda prevalecente na economia brasileira mesmo depois do fim da alta da inflação, dispor de elevada liquidez não implica a abdicação de alta rentabilidade.

Outra reforma proposta por Oliveira para permitir a redução dos juros é “compatibilizar a institucionalidade da economia brasileira ao regime de baixa inflação, o que

impõe a eliminação dos mecanismos ainda prevalentes de indexação, seja no âmbito produtivo, seja no âmbito financeiro”.

Márcio G. P. GARCIA (2)

O segundo artigo de Garcia, “Riscos da política monetária” (3 fev. 2012, p. A19), foi publicado após quatro cortes consecutivos da Selic, quando a taxa chegou a 10,50% a.a. O autor diz que o quarto corte e, em especial, a

[...] explicitação pelo Copom de que a Selic deverá atingir um dígito reacendeu críticas de perda da independência do BC na condução da política monetária, e de excessivo alinhamento aos desejos tantas vezes expressados por importantes figuras do governo.

Garcia se refere ao 35º parágrafo da ata da 164ª reunião do Copom. Após avaliar que a economia brasileira passou por mudanças estruturais significativas até janeiro de 2012, o comitê afirma que ao considerar a desaceleração da economia brasileira no segundo semestre de 2011 fora maior que o esperado pela equipe do BC, e que o cenário futuro não contava ainda com uma solução para a crise financeira na Europa, naquele momento “[...]o Copom atribui elevada probabilidade à concretização de um cenário que contempla a taxa Selic se deslocando para patamares de um dígito” (BANCO CENTRAL: 2012b).

Embora não concentre sua atenção na questão da independência em seu artigo, Garcia avalia que as hipóteses do BC que permitia a taxa de um dígito no futuro, embora feitas em um “cenário plausível”, incorria em riscos para a política monetária. Segundo ele, caso as economias avançadas, em especial as europeias não seguissem em crise, mas sim conseguissem se recuperar, a estratégia do BC falharia. Mesmo com a possibilidade de aumentar os juros para se adequar a este novo cenário hipotético, Garcia avalia que esta seria uma medida “paliativa” e não “preventiva” como deveria ser as atitudes da autoridade monetária.

Considerações finais

As análises das notícias dos jornais *Valor Econômico* e *O Estado de S. Paulo*, bem como os editoriais e artigos assinados por especialistas no primeiro jornal levantaram, ao longo de 16 meses, permitem verificar questões que mostram o quão diversificado é o pensamento econômico. Enquanto alguns apoiavam os cortes da taxa básica de juros (Selic) – promovido pelo BC entre agosto de 2011 e outubro de 2012 –, outros se opuseram com os mais diferentes argumentos. Estes posicionamentos diferentes em relação aos cortes da Selic mostram como as visões de mundo de cada especialista pode ser diversificada. Alguns economistas se baseavam nas ideias de independência do Banco Central e a necessidade estrita de seguir as metas de inflação estabelecidas pelo CMN, posições condizentes principalmente com o arcabouço monetarista. Outros já partiam para a questão da rigidez dos preços, como os dos salários, para alegar como o manejo da política monetária poderia ser eficiente ou não numa clara alusão à teoria novo keynesiana.

Embora baseados em visões diferentes, é relevante avaliar quais os interesses que estavam expressos tanto nas notícias como também nos artigos opinativos. Essa questão é mais clara quando foram analisados os artigos de Loyola e Nakano, por exemplo. A relação entre Banco Central e instituições financeiras foi um ponto que os dois economistas levantaram em seus textos. Loyola, por ser ex-diretor do BC, defendeu que a relação promiscua entre esses dois atores seriam uma “lenda urbana”. A independência do BC, para ele, ficou comprovada quando os cortes da taxa de juros evidenciaram que a autoridade monetária não seguiria a lógica dos juros altos para manter o lucro de especuladores e também dos bancos. Enquanto isso, Nakano reforçou que havia sim uma relação que era no mínimo responsável pela manutenção dos altos patamares das taxas de juros. A partir da articulação estes dois especialistas é possível, de forma simplificada, estabelecer dois lados: aquele em defesa dos lucros de bancos e agentes do mercado financeiro e aquele contra, mas a favor do Banco Central atuar a favor do crescimento da economia. Do primeiro lado, economistas como Schwartzman e Garcia, por exemplo,

fizeram coro ao condenar as ações do BC principalmente por meio do descrédito da avaliação do Copom referente ao cenário internacional.

O lado oposto é mais comedido nas suas alegações. Enquanto Nakano foi expresso quanto à sua opinião de que os juros deveriam ser reduzidos para benefício da economia brasileira, outros especialistas como Oliveira, Volpon, Troster, entre outros, propuseram discussões mais teóricas tanto sobre o patamar da taxa de juros quanto a relação dela com os investimentos. Além deste ponto, a questão da política fiscal teve papel relevante na discussão. Tanto críticas favoráveis quanto contrárias ao modo como o governo conduziam a questão naquele período tomaram conta de artigos e também de notícias. Neste caso os interesses que estão por detrás desta questão mais uma vez podem ser refletidos. Quais seriam os benefícios de uma política fiscal contracionista? Mais especificamente: a quem beneficiaria uma ação menos expansionista do governo a fim de desaquecer o mercado de trabalho e conduzir a inflação a um ponto mais próximo da meta estabelecida pelo CMN. De forma geral podemos afirmar que um dos atores fundamentais de todo esse processo foi muito pouco abordado pelos economistas: a sociedade. Defender que o mercado de trabalho precisava de um freio para que a inflação não permanecesse a níveis próximos do teto da meta (6,5%) ou então que a política salarial seria um risco para a mesma variável é desconsiderar que a questão envolve o emprego de indivíduos das classes baixa e/ou média. A inflação é uma variável que deturpa a visão futura de investimento. Contudo, há nas discussões das notícias e editoriais um trade-off também entre a manutenção de uma inflação baixa e o nível de desemprego elevado, ou então entre a esfera financeira da economia e a sociedade. Os articulistas selecionados para este estudo argumentaram em diferentes posições deste trade-off de acordo com seus interesses e visões de mundo que possuem ou então representam, mas poucos se propuseram a refletir sobre quais seriam os efeitos para a então classe média que aumentou durante os governos de Lula (2003-2010) e ao longo do primeiro governo Dilma (2011-2014). Essa crítica aqui expressa condiz com aquela feita tanto por Marques de Melo (2003) quanto por estudiosos do jornalismo econômico. Em primeiro lugar os editoriais não expressam apenas a opinião dos jornais. O caso do *Estado de S. Paulo* é característico disso. Ao assumir uma posição conservadora e condizente com a teoria monetarista em alguns momentos, o jornal toma o lado das instituições financeiras e a necessidade de uma inflação no centro da meta independente dos custos sociais que, naquele momento, a não redução da Selic representaria. Taxas de

juros altas podem gerar desemprego por meio da contração do crédito aos agentes produtores e a necessidade consequente de redução de custos. No cenário de crise em 2011 essa questão se tornava ainda mais relevante. Sendo assim, o ceticismo ou a falta de apoio aos cortes é, de certa forma, compactuar para o aumento do desemprego e favorecer esferas financeiras que, algumas vezes, pouco colaboram com a esfera produtiva da economia e focam apenas em lucros para acionistas nacionais ou internacionais.

Na questão da independência do BC, a equipe econômica da instituição enxergava a crise internacional de 2011 como possível causa de efeitos deflacionários na economia brasileira e atuou com a taxa de juros, o principal instrumento do regime de metas de inflação, para induzir a inflação a chegar ao centro da meta (4,5%) uma vez que esta seria uma ação para compensar os efeitos que o cenário internacional poderia causar na economia brasileira e também contribuiria para manter o mercado de trabalho aquecido e influenciar a esfera produtiva a realizar mais investimentos para compensar estes efeitos. Embora sob alegação de sofrer pressão do Poder Executivo para tal ação, o presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, veio a público esclarecer que as conjunturas nacional e internacional se mostravam como uma oportunidade para atender à demanda de parte da população de diminuir os juros brasileiros.

Toda essa questão pode direcionar para a discussão, algumas vezes feitas também em notícias e artigos, sobre o papel do Banco Central. Ele deveria focar exclusivamente no combate à inflação ou também pode olhar para o crescimento da economia? Além disso, ele deve ser independente ou funcionar como um instrumento do Estado na caixa de ferramentas que compõe a política econômica? Assim como foi visto no levantamento das notícias, suas análises e nos textos opinativos aqui selecionados, a resposta pode variar. Ela depende tanto da formação do economista e sua visão de mundo quanto também da conjuntura de cada momento.

Sendo assim, vale refletir sobre o jornalismo econômico. A opinião tem seu espaço garantido em páginas específicas dos jornais, mas algumas vezes ela extrapola sua área reservada e passeia por títulos e subtítulos ao longo dos jornais. Independente da opinião e da formação do jornalista, a informação deveria seguir o princípio da imparcialidade. Como é impossível ser objetivo – uma vez que a visão de mundo de cada indivíduo interfere na forma como ele relata fatos e interpreta dados –, as diferentes

opiniões devem ter espaço nos textos das notícias a fim de fornecer aos leitores conteúdo suficiente para que eles consigam formar sua opinião.

Nesta toada, quando falamos em informações econômicas, então, a discussão pode ficar ainda mais complexa. Não existem verdades absolutas quando falamos em economia. Os diferentes arcabouços teóricos mostram isso com efeito. Quer seja na questão macroeconômico, micro ou mesmo política, uma gama variada de interpretações pode ser feita a partir de uma mesma variável. A moeda, por exemplo, é vista por Keynes, Friedman, Mankiw ou até mesmo pelos clássicos como Marx, Smith, Ricardo, Galiani, entre outros, de formas distintas. Apesar de haver semelhanças ou derivações de uma escola para outra ou entre um autor e outro, essas visões de mundo influenciam, e muito, na forma como as interpretações são feitas. Sendo assim, partindo do pressuposto de que não há uma verdade absoluta nem no jornalismo e muito menos na economia, a mídia deveria, no mínimo, cumprir com seu papel de dar espaço à pluralidade de vozes que a realidade suporta. Ao noticiar um corte da Selic, por exemplo, em primeiro lugar, além da questão factual, os impactos para a sociedade deveriam ser considerados, como já foi mencionado. Além disso, apresentar visões distintas sobre o processo, suas causas e efeitos, deveria ser uma preocupação constante dos veículos aqui analisados. As análises aqui propostas mostraram que nenhum destes dois pontos foi observado. Além de não considerar a sociedade, os jornais priorizaram fontes que condiziam com a visão editorial de cada jornal – a exceção a esta crítica são os artigos opinativos assinados por especialistas no jornal *Valor Econômico*.

Desta forma, talvez a questão da transparência, tanto enfatizada nos arcabouços teóricos discutidos no capítulo 1, deveriam ser assimiladas também pelos jornais. Afinal, quais são os interesses que estão por detrás de notícias que condenam os pronunciamentos da presidente Dilma Roussef, do ministro Guido Mantega, ou então dos editoriais que condenam as relações entre BC e governo? Enquanto os jornais condenam a independência do BC, deveriam assimilar todos os pressupostos destes arcabouços teóricos e praticar a independência também nas suas pautas e se importar com seus leitores e com a sociedade.

Referências

ABRAMO, Perseu. **Padrões de manipulação da grande imprensa**. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2003.

ARETIS, P. e SAWYER, M. **The New Consensus Macroeconomics: an unreliable guide for policy**. Revista Análise Econômica, Porto Alegre, ano 26, n. 50 (setembro de 2008), p. 275-297.

BAER, Werner. **A economia brasileira**. São Paulo: Nobel, 2009.

BAHIA, Juarez. **Jornal, História e Técnica. As técnicas do jornalismo**. 4ª ed. São Paulo: Editora Ática, 1990.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.

BASILE, Sidnei. **Elementos de jornalismo econômico**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. **Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

BENEDETI, Carina Andrade. **A qualidade da informação jornalística: do conceito à prática**. Florianópolis: Insular, 2009.

BETING, Joelmir. **Na prática a teoria é outra: os fatos e as versões da economia**. São Paulo: Impres, 1973.

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. 4. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

CALDAS, Suely. **Jornalismo econômico**. São Paulo: Contexto, 2008.

CARNEIRO, Ricardo de M. **Desenvolvimento em Crise: a Economia Brasileira no Último Quarto do Século XX**. São Paulo: UNESP/IE-UNICAMP, 2002.

CARVALHO, Fernando Cardim de et al. **Economia monetária e financeira.: teoria e política**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CASTRO, Lavínia Barros de. Esperança, frustração e aprendizado: A história da nova república. In: GIAMBIAGI et. al. **Economia brasileira contemporânea**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. (pp.116-140)

CHARAUDEAU, Patrick. **Discurso das mídias**. 2ª ed. São Paulo: Contexto, 2012.

CONTIN, Ailton Alex. **Mídia e economia: o processo de privatização do governo FHC (1995-2002)** [dissertação apresentada para exame de qualificação sob orientação da profa. Dra. Maria das Graças Conde Caldas]. Labjor/Unicamp: Campians, 2014.

DORNSBUSCH, Rudiger. Inflação, tax de câmbio e estabilização. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Ipea: Rio de Janeiro, ago. 1986, nº 16 (2), pp. 321 a 350. Disponível em: <<http://www.ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/viewFile/1037/976>> Acessado em 14 jan. 2015.

ERBOLATO, Mario L. **Técnicas de codificação em jornalismo: redação, captação e edição no jornal diário**. São Paulo: Ática, 2004.

FILGUEIRAS, Luiz. **História do Plano Real**. 3a ed. São Paulo: Boitempo Editorial, 2007.

FRAGA NETO, Arminio. **Dez anos de metas para a inflação**. In: Banco Central do Brasil. **Dez Anos de Metas para a Inflação - 1999-2009**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2011. Pp. 23-34

GIAMBIAGI, Fabio. Estabilização, reformas e desequilíbrios macroeconômicos: os anos FHC. In: GAMBIAI, F.; VILLELLA, A.; BARROS DE CASTRO, L; HERMMAN, J. **Economia Brasileira e Contemporânea (1945-2004)** Editora Elsevier/Campus, 2005.

KUCINSKI, Bernardo. **Jornalismo econômico**. 3 ed. rev. São Paulo: Editora da Universidade Estadual de São Paulo, 2007

LAGE, Nilson. **A reportagem: teoria e técnica de entrevista e pesquisa jornalística**. Rio de Janeiro: Record, 2001.

LOPES, Luiz Martins; VASCONCELOS, M. A. S. de. (org.) **Manual de macroeconomia: nível básico e nível intermediário**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

LUBENOW, Jorge Adriano. **A categoria de esfera pública em Jürgen Habermas**. 2007. 257 f. Tese (Doutorado em Filosofia) – Departamento de Filosofia, Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, Unicamp. Campinas, SP. 2007. Digital. Acessado em 13 jun 2013. Disponível em: <<http://www.bibliotecadigital.unicamp.br/document/?code=vtls000410856&opt=4>>

MAIA, Vanessa. **Entre o texto, o autor e o leitor: uma questão de contrato**. In: XXV Congresso Anual em Ciência da Comunicação. 2002, Salvador.

MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

MARQUES DE MELO, José. **Jornalismo opinativo: gêneros opinativos no jornalismo brasileiro**. São Paulo: Mantiqueira, 2003.

MARTINS, A. L.; Luca, T. R. (org.) **História da imprensa no Brasil**. São Paulo: Contexto, 2008.

MEDINA, Cremilda. **Notícia, um produto à venda: jornalismo na sociedade urbana e industrial**. 2ª ed. São Paulo: Summus, 1988.

MENDONÇA, Helder Ferreira. **Metas para taxa de câmbio, agregados monetários e inflação**. In: Revista de economia política, vol. 22, nº 1, janeiro-março 2002. Disponível em: < <http://www.rep.org.br/PDF/85-3.PDF>>. Acessado em 1 maio 2014.

MODENESI, André de Melo. **Regimes monetários: teoria e a experiência do real**. Barueri: Manole, 2005.

MOTTA, Luiz Gonzaga. **A Análise Pragmática da Narrativa Jornalística**. In: Congresso Brasileiro de Ciências da Comunicação. 2005. Disponível em: <<http://www.portcom.intercom.org.br/pdfs/105768052842738740828590501726523142462.pdf>>

ORLANDI, Eni. Análise de discurso. In: ORLANDI e LAGASSI. **Introdução as Ciências da linguagem: discurso e textualidade**. Campinas, SP: Pontes, 2006. P. 13-28

PAULANI, Leda Maria. **A nova contabilidade social: uma introdução à macroeconomia**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

PONTES, José A. V. **O Estado de S. Paulo (resumo histórico)**. Disponível em: < <http://www.estadao.com.br/historico/print/resumo.htm>> Acessado em 20 nov. 2014.

QUINTÃO, Aylê-Salassiê Figueiras. **O jornalismo econômico no Brasil depois de 1964**. Rio de Janeiro: Agir, 1987.

ROUSH, Chris. **Show me the money**. New York: Routledge, 2011.

S.A. "O ESTADO DE S. PAULO". **Demonstrações financeiras consolidadas em 31 de dezembro de 2013 e relatório dos auditores independentes**. São Paulo: 28 mar. 2014. Disponível em: <http://www.estadao.com.br/relatorio-da-administracao/Oesp_Relatorio_2013_v_04_01_alteracoes%20Fernando_Com_assinaturas.pdf> Acessado em 27 nov. 2014.

SILVA et all. **A Comunicação de Política Monetária no Regime de Metas para a Inflação: a experiência brasileira entre 1999 e 2009**. In: Banco Central do Brasil. Dez Anos de Metas para a Inflação - 1999-2009. Brasília: Banco Central do Brasil, 2011. Pp. 227-350

SNOWDON B. & VANE, H. **Modern Macroeconomics: its origins, development and current state**. Cheltenham: Edward Elgar, 2005.

SODRÉ, Nelson Werneck. **História da imprensa no Brasil**. Rio Grande do Sul: EDIPUCRS – PUC RS, 2011.

STARKMAN, Dean. **E eu com isso? Na pauta e na linguagem, o jornalismo econômico ficou falando sozinho**. In: Revista de Jornalismo ESPM, São Paulo, Ano 1, Nº 1, Mar/Abr/Maio 2012, p. 24-32.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 3ª. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

WOLTON, Dominique. **Pensar a comunicação**. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2004.

Referências jornalísticas

Banco Central

- BANCO CENTRAL: 160ª Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 28 jul. 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMAta do Copom>>. Acessado em: 26 nov. 2014
- _____. 161ª Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 08 set. 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMAta do Copom>>. Acessado em: 26 nov. 2014
- _____. 162ª Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 27 out. 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMEfeitos do corte da Selic>>. Acessado em: 26 nov. 2014
- _____. 163ª Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 08 dez. 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMAta do Copom>>. Acessado em: 26 nov. 2014
- _____. 164ª Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 26 jan. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMAta do Copom>>. Acessado em: 26 nov. 2014
- _____. 165ª Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 15 mar. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMAta do Copom>>. Acessado em: 26 nov. 2014
- _____. 166ª Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 26 abr. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMAta do Copom>>. Acessado em: 26 nov. 2014
- _____. 167ª Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 08 jun. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMAta do Copom>>. Acessado em: 26 nov. 2014
- _____. 168ª Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 19 jul. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMAnálise>>. Acessado em: 26 nov. 2014
- _____. 169ª Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 06 set. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMAta do Copom>>. Acessado em: 26 nov. 2014
- _____. 170ª Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 18 out. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMAta do Copom>>. Acessado em: 26 nov. 2014
- _____. 171ª Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 06 dez. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMAta do Copom>>. Acessado em: 26 nov. 2014
- _____. Nota à Imprensa - 160ª. Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 20 jul. 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?NOTACOPOM160>>,. Acessado em: 26 nov. 2014.
- _____. Nota à Imprensa - 161ª. Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 31 ago. 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?NOTACOPOM161>>,. Acessado em: 26 nov. 2014.
- _____. Nota à Imprensa - 162ª. Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 19 out. 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?NOTACOPOM162>>,. Acessado em: 26 nov. 2014.
- _____. Nota à Imprensa - 163ª. Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 30 nov. 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?NOTACOPOM163>>,. Acessado em: 26 nov. 2014.

_____. Nota à Imprensa - 164^a. Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 18 jan. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?NOTACOPOM164>>,. Acessado em: 26 nov. 2014.

_____. Nota à Imprensa - 165^a. Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 07 mar. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?NOTACOPOM165>>,. Acessado em: 26 nov. 2014.

_____. Nota à Imprensa - 166^a. Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 18 abr. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?NOTACOPOM166>>,. Acessado em: 26 nov. 2014.

_____. Nota à Imprensa - 167^a. Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 30 mai. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?NOTACOPOM167>>,. Acessado em: 26 nov. 2014.

_____. Nota à Imprensa - 168^a. Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 11 jul. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?NOTACOPOM168>>,. Acessado em: 26 nov. 2014.

_____. Nota à Imprensa - 169^a. Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 29 ago. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?NOTACOPOM169>>,. Acessado em: 26 nov. 2014.

_____. Nota à Imprensa - 170^a. Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 10 out. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?NOTACOPOM170>>,. Acessado em: 26 nov. 2014.

_____. Nota à Imprensa - 171^a. Reunião. Banco Central, Brasília, digital, 28 nov. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?NOTACOPOM171>>,. Acessado em: 26 nov. 2014.

Artigos opinativos (*Valor Econômico*)

CHILIATTO-LEITE, Marcos V.; MELLO, Guilherme S.: **Contração fiscal reduz realmente os juros?**. Valor Econômico: São Paulo, 26 set. 2011, p. A12

DELFIM NETTO, Antonio.: **Um viva para o Copom**. Valor Econômico: São Paulo, 6 set. 2011, p. A12

FERREIRA, Pedro; FRAGELLI, Renato: **As novas metas**. Valor Econômico: São Paulo, 16 mai. 2012, p. A13

FRANCO, Gustavo H. B.: **Porque Brasil é campeão de juros**. Valor Econômico: São Paulo, 27 jul. 2011, p. A12

GARCIA, Márcio G. P.: **Abrir espaço para a queda dos juros**. Valor Econômico: São Paulo, 12 ago. 2011, p. A11

LATIF, Zeina: **É tempo de reafirmar convicções**. Valor Econômico: São Paulo, 22 out. 2012, p. A14

LATIF, Zeina; GAZZANO, Marcelo: **Juros mais baixos irão destravar o crescimento?**. Valor Econômico: São Paulo, 16 mai. 2012, p. A12

LOYOLA, Gustavo.: **Regime de metas para inflação agoniza**. Valor Econômico: São Paulo, 5 set. 2011, p. A15

MODENESI, André M.; MODENESI, Rui L.; MARTINS, Norberto M.: **Uma nova política econômica?**. Valor Econômico: São Paulo, 13 jun. 2012, p. A14

MUINHOS, Marcelo K.; ALMEIDA, Leonardo: **Defasagem, fundamentos e a lenta recuperação**. Valor Econômico: São Paulo, 11 set. 2012, p. A14

NAKANO, Yoshiaki: **Finalmente a independência do BC**. Valor Econômico: São Paulo, 13 set. 2011, p. A15

OLIVARES, Gino: **Cortes em ritmo de samba**. Valor Econômico: São Paulo, 14 set. 2011, p. A13

OLIVEIRA, Giuliano C.: **Sobre o patamar da taxa básica de juros no Brasil**. Valor Econômico: São Paulo, 19 jan. 2012, p. A10

OREIRO, José L.; BASILIO, Flávio A. C.: **Por uma redução permanente da Selic**. Valor Econômico: São Paulo, 29 nov. 2011, p. A14

PAULA, Luiz F.: **Uma janela de oportunidade?**. Valor Econômico: São Paulo, 9 dez. 2011, p. A15

RYCKEGHEM, Willy van: **O mito das metas de inflação**. Valor Econômico: São Paulo, 3 out. 2011, p. A12

SCHMIDT, Cristiane A. J.: **Adeus à regra de Taylor e bem-vinda à regra Rousseff**. Valor Econômico: São Paulo, 22 set. 2011, p. A14

SCHWARTSMAN, Alexandre: **O erro de 2008 e o erro de 2011**. Valor Econômico: São Paulo, 1 dez. 2011, p. A15

TÂMEGA, Felipe: **Brasil frente às tendências da política monetária**. Valor Econômico: São Paulo, 19 mar. 2012, p. A12

TROSTER, Roberto L.: **A lei inédita de Lavoisier**. Valor Econômico: São Paulo, 24 out. 2011, p. A10

VOLPON, Tony: **Cenários para a economia brasileira**. Valor Econômico: São Paulo, 23 dez. 2011, p. A13

Editoriais (Valor Econômico)

VALOR ECONÔMICO: **Maior resistência não significa imunidade à crise [Editorial]**. São Paulo: 10 ago. 2011, p. A14

_____. **Crise cria oportunidade para redução dos juros [Editorial]**. São Paulo: 15 ago. 2011, p. A14

_____. **Cenário movediço na definição da taxa de juro [Editorial]**. São Paulo: 1 set. 2011, p. A15

_____. **Polêmica e discórdia no rastro da decisão do Copom [Editorial]**. São Paulo: 2 set. 2011, p. A10

_____. **Alta de alimentos pode frustrar cenário do BC [Editorial]**. São Paulo: 14 set. 2011, p. A12

_____. **Copom confirma opção pelos ajustes moderados [Editorial]**. São Paulo: 9 dez. 2011, p. A14

_____. **BC vai priorizar convergência da inflação à meta em 2012 [Editorial]**. São Paulo: 26 dez. 2011, p. A10

_____. **Indefinição da política fiscal turva a trajetória dos juros [Editorial]**. São Paulo: 20 jan. 2012, p. A8

_____. **Cenário positivo do Copom aponta Selic de um dígito [Editorial]**. São Paulo: 27 jan. 2012, p. A10

_____. **BC amplia os instrumentos para conter a taxa de inflação [Editorial]**. São Paulo: 13 fev. 2012, p. A10

_____. **BC viu boa chance para acelerar redução dos juros [Editorial]**. São Paulo: 13 mar. 2012, p. A14

_____. **Queda do juro foi acelerada mas Copom sinaliza limites [Editorial]**. São Paulo: 16 mar. 2012, p. A12

_____. **BC deixa em aberto novas reduções na taxa de juros [Editorial]**. São Paulo: 20 abr. 2012, p. A14

_____. **Copom decide optar pela ‘parcimônia’ no corte de juros [Editorial]**. São Paulo: 27 abr. 2012, p. A14

_____. **Mudança na poupança pode acelerar corte da taxa de juro [Editorial]**. São Paulo: 8 mai. 2012, p. A14

_____. **Cenário favorece redução da taxa básica de juros [Editorial]**. São Paulo: 31 mai. 2012, p. A12

_____. **Apesar das quedas do juro, a economia ainda patina [Editorial]**. São Paulo: 12 jul. 2012, p. A12

_____. **Copom está mais otimista, mas mantém parcimônia [Editorial]**. São Paulo: 20 jul. 2012, p. A12

_____. **O fim de um ciclo especial de redução da taxa de juro [Editorial]**. São Paulo: 31 ago. 2012, p. A14

_____. **Uma decisão longe da unanimidade [Editorial]**. São Paulo: 11 out. 2012, p. A14

_____. **Ata indica fim de ciclo de corte de juro e inflação acima da meta [Editorial]**. São Paulo: 19 out. 2012, p. A14

Notícias

ABARCA, D.; LEONEL, F.; SILVA, M. R.: **Projeção para taxa de juros divide mercado: Pesquisa mostra que 42 das casa apostam em estabilidade, enquanto 38 projetam corte. O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 9 out. 2012, p. B5

ABARCA, D.; SILVA, M. R.: Crescem apostas em corte maior da taxa Selic: Parte dos investidores acredita agora em redução de 0,75 ponto, para 9,75% ao ano. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 6 mar. 2012, p. B8

ABARCA, D.; SILVA, M. R.; LEONEL, F.: Mercado prevê corte de 0,5 ponto no juro: PIB ainda fraco e inadimplência em alta devem fazer com que o Banco Central reduza a taxa básica de juros (Selic) de 8% ao ano para 7,5% ao ano. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 25 ago. 2012, p. B7

ABARCA, D.; SILVA, M. R.; LEONEL, F.: Mercado se divide em relação ao fim do ciclo. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 27 abr. 2012, p. B6

ABREU, B.: Cenário para reunião do Copom é de incertezas. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 16 jul. 2011, p. B6

ABREU, B.: Medida não garante por si só o início do ciclo de corte da Selic. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 30 ago. 2011, p. B3

ALVES, F.: Ninguém no mercado previu corte de 0,5 ponto porcentual: Para analistas, 'cavalo de pau' na política monetária põe em xeque autonomia e credibilidade do Banco Central. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 2 set. 2011, p. B4

ALVES, F.: Selic pode ficar abaixo de 9%, diz Ilan Goldfajn: Para o economista-chefe do Itaú, riscos externos, como a crise do euro ou uma forte desvalorização do dólar, podem levar a uma queda dos juros. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 17 mar. 2012, p. B13

ALVES, M. R.: Tombini reforça ideia de moderação no processo de corte da taxa de juros. **Valor Econômico**: São Paulo, 7 out. 2011, p. C2

AMORIM, D.: Ex-presidentes do BC pedem juro menor: Em seminário que reuniu a cúpula do PSDB, Armínio Fraga, Gustavo Franco e Pêrsio Arida defendem mais cortes na taxa Selic. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 8 nov. 2011, p. B6

AMORIM, D.: Incentivo à indústria derruba inflação e juro pode cair mais até o fim do ano. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 7 jul. 2012, p. B1

AMORIM, D.: Inflação recua mais do que o previsto e analistas veem juro de até 6% este ano: Com deflação em alguns itens, IPCA caiu de 0,64% em abril para 0,36% em maio e levou economistas a reverem suas projeções para o ano. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 7 jun. 2012, p. B1

AMORIM, D.; LEONEL, F.: Inflação cai menos que o esperado: IPCA de junho desacelera para 0,15%, mas resultado de 12 meses se distancia do teto da meta e leva mercado a aumentar projeção de juros. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 8 jul. 2011, p. B1

ANDRADE, R.: Diretor do BC reforça que há espaço para queda dos juros: Para Luiz Awazu, há espaço para redução na Selic sem comprometer o trabalho de colocar a inflação na meta. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 6 fev. 2012, p. B4

ASSIS, F. C. de.: Analistas reduzem projeções para a taxa Selic: Após a ata do Copom, instituições trabalham com a expectativa de mais dois cortes de 0,5 ponto até o fim do ano. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 9 jun. 2012, p. B4

ASSIS, F. C. de; LEOPOLDO, R.: Belluzzo: 'Dilma é boa economista': Para ele, regra de poupança era uma anomalia. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 5 mai. 2012, p. B6

ASSIS, F. C.: Inflação continua pressionada por serviços: Para analistas, indexação da economia e falta de mão de obra limitam queda de taxas. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 8 jul. 2011, p. B3

ASSIS, F. C.; LEONEL, F.: Mercado prevê mais 0,25 ponto na Selic: Levantamento com 74 instituições do mercado financeiro indica quase unanimidade no resultado da reunião do Copom da próxima semana. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 16 jul. 2011, p. B6

ASSIS, F. C.; PORTO, G.; LARANJEIRA, F.: Juro menor abre espaço para reforma: Taxa Selic a 7,25% diminui desembolsos do governo e, para professor da FGV, possibilitaria queda da carga tributária em 2 pontos. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 11 out. 2012, p. X3

ASSIS, Luís Eduardo: Aposta arriscada. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 9 set. 2011, p. B4

BELLOTO, A. ; PINTO, L.; OLIVEIRA, J. J.: Copom pode detonar ajuste de investidores: Temor é de que comunicado do BC, a ser feito após reunião, deixe dúvidas sobre mais cortes na taxa básica. **Valor Econômico**: São Paulo, 30 mai. 2012, p. C2

BELLOTO, A.: Redução de juros só virá com pressão do consumidor: Movimento de corte de taxas liderado por BB e Caixa abre espaço para a renegociação de dívidas caras e eventual troca de bancos. **Valor Econômico**: São Paulo, 16 abr. 2012, p. D2

BELLOTO, A.: Com nova Selic, 43% dos fundos perdem da caderneta: Cenário vale para aplicações de até 180 dias. **Valor Econômico**: São Paulo, 8 mar. 2012, p. C16

BITTENCOURT, A. ; PINTO, L.: Taxa Selic em 9% ao ano em abril é consenso: Projeção reflete ata do Copom e não foi arbitrada pelo mercado. **Valor Econômico**: São Paulo, 12 abr. 2012, p. C1

BITTENCOURT, A.: “Cenário Tombini” não elimina ceticismo sobre controle dos preços. **Valor Econômico**: São Paulo, 21 out. 2011, p. C1

BITTENCOURT, A.: Acordo europeu ratifica cenário-base do Copom. **Valor Econômico**: São Paulo, 31 out. 2011, p. C2

BITTENCOURT, A.: Com a palavra, o Banco Central. **Valor Econômico**: São Paulo, 19 jul. 2012, p. C2

BITTENCOURT, A.: Efeito do fim das medidas do BC sobre atividade é incerto: Para economistas, nada garante retomada “a toque de caixa”,. **Valor Econômico**: São Paulo, 16 dez. 2011, p. C8

BITTENCOURT, A.: Haveria equívoco na calibragem dos juros?. **Valor Econômico:** São Paulo, 19 abr. 2012, p. C2

BITTENCOURT, A.: O discurso do BC mudou, mas o cenário externo e a inflação também. **Valor Econômico:** São Paulo, 14 mai. 2012, p. D2

BITTENCOURT, A.: O recado curto e objetivo da ata do Copom. **Valor Econômico:** São Paulo, 11 dez. 2011, p. C8

BITTENCOURT, A.: Possibilidade de juros ainda menores entra em cena. **Valor Econômico:** São Paulo, 5 abr. 2012, p. C2

BITTENCOURT, A.; OLIVEIRA, J. J.: Inflam as apostas em juro menor na véspera do Copom. **Valor Econômico:** São Paulo, 8 out. 2012, p. C2

BITTENCOURT, A.; OLIVEIRA, J. J.: Na reta final, cresce a aposta em corte da Selic: Dos 25 economistas que esperavam manutenção da taxa até a semana passada, 8 mudaram de ideia. **Valor Econômico:** São Paulo, 9 out. 2012, p. C2

BITTENCOURT, A.; OLIVEIRA, J. J.: No longo prazo, cena externa e inflação ditam rumo da Selic: Para analistas, taxa em um dígito ainda depende de reformas e evolução da crise global. **Valor Econômico:** São Paulo, 4 out. 2012, p. C3

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.: ‘Elite’ prevê Selic de 9,5% em 2012. **Valor Econômico:** São Paulo, 29 nov. 2011, p. C1

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.: BC atrela Selic menor a poupança: Ata do Copom avisa que novos ajustes serão feitos com “parcimônia”. **Valor Econômico:** São Paulo, 27 abr. 2012, p. C1

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.: BC converge para ‘cenário Dilma’: Economistas discordam de parte das premissas que justificam a taxa Selic de um dígito. **Valor Econômico:** São Paulo, 27 jan. 2012, p. C1

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.: Corte de 0,5 ponto ainda é consenso: Diferentemente de tesourarias, economistas não veem queda mais forte do juro. **Valor Econômico:** São Paulo, 25 nov. 2011, p. C1

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.: Cresce aposta em queda prolongada da taxa Selic: Com novo cálculo do IPCA e piora externa, ganha espaço projeção de juros em 9,5%. **Valor Econômico:** São Paulo, 29 nov. 2011, p. C4

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.: Crise global tira alta de juro de cena mas ainda não define corte: Nenhum economista vê espaço para queda da Selic até meados de 2012. **Valor Econômico:** São Paulo, 12 ago. 2011, p. C1

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.: De 35 economistas, 25 esperam que alta da Selic vá além de julho: Ideia de que IPCA só irá para o centro da meta em 2013 ameniza apostas. **Valor Econômico:** São Paulo, 15 jul. 2011, p. C1

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.: Maioria aposta em alta da Selic em 2013: Economistas veem BC mais flexível na aplicação do regime de metas e juro em um dígito neste ano. **Valor Econômico**: São Paulo, 2 mar. 2012, p. C13

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.: Mercado altera expectativas para rumo da Selic em 2013: Para o próximo Copom, analistas estão focados em corte de 0,5 ponto. **Valor Econômico**: São Paulo, 5 jul. 2012, p. C14

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.: Mercado começa a ler cartilha do BC: Reunião do FMI e relatório de inflação balizam apostas para taxa de juros. **Valor Econômico**: São Paulo, 30 set. 2011, p. C1

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.: Mercado vê Copom gradualista e já projeta Selic de um dígito em 2012: Taxa de juros de 9% no ano que vem está no cenário de oito instituições. **Valor Econômico**: São Paulo, 14 out. 2011, p. C1

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.: Mesmo com crise, maioria espera taxa Selic estável até o fim de 2012: Vigor da demanda doméstica prevalecerá sobre desaceleração global. **Valor Econômico**: São Paulo, 26 ago. 2011, p. C1

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.: Selic de um dígito em 2012 ainda é aposta da maioria dos analistas: Já os contratos de juros futuros indicam 10% como piso para o ano. **Valor Econômico**: São Paulo, 13 jan. 2012, p. C1

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.; MACHADO, D.: Corte de juros quebrou “liturgia”: BC também rompeu com procedimento clássico ao não mencionar a inflação. **Valor Econômico**: São Paulo, 2 set. 2011, p. C4

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.; MACHADO, D.: Corte do juro não garante ambiente para reduzir dívida atrelada à Selic: Para investidor trocar LFTs por prefixados, inflação tem que estar controlada. **Valor Econômico**: São Paulo, 5 set. 2011, p. C8

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.; MACHADO, D.: Surpresa com Copom desencadeia onda de revisões para rumo da Selic: Economistas já projetam sequência de cortes na taxa de juros. **Valor Econômico**: São Paulo, 2 set. 2011, p. C1

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.; OLIVEIRA, J. J.: Apostas para o Copom mostram Selic em 7,5%: Mesmo com reação da atividade e recente alta da inflação, economistas preveem novo corte. **Valor Econômico**: São Paulo, 23 ago. 2012, p. C16

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.; OLIVEIRA, J. J.: Com medidas, mercado ‘compra’ parcimônia do BC: Analistas apostam em corte de 0,5 ponto na Selic após pacote de estímulo anunciado. **Valor Econômico**: São Paulo, 23 mai. 2012, p. C1

BITTENCOURT, A.; PINTO, L.; OLIVEIRA, J. J.: Consenso sobre taxa Selic perde força: No 1º encontro do Copom após mudança na poupança, tese da ‘parcimônia’ volta a ganhar terreno. **Valor Econômico**: São Paulo, 30 mai. 2012, p. C3

BOLLE, M. B. de.: Os juros e o tsunami . **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 7 mar. 2012, p. B6

BOLLE, M. B. de.: Território neutro ou zona de perigo?. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 24 fev. 2012, p. B5

CAMPOS, E. : Após ruído, juro ainda aponta corte maior: Taxas ensaiaram alta com fala de assessor, mas contratos sugerem redução acima de meio ponto na Selic. **Valor Econômico**: São Paulo, 6 mar. 2012, p. C2

CAMPOS, E. : Inflação aponta para baixo e autoriza visão de Selic menor: IPCA acumulado em 12 meses pode convergir para 4,5% a 5% no segundo semestre. **Valor Econômico**: São Paulo, 17 fev. 2012, p. C2

CAMPOS, E. : Mercado mostra Selic de um dígito já esta semana: Taxa futura sugere corte de 0,75 ponto a 1 ponto. **Valor Econômico**: São Paulo, 5 mar. 2012, p. C2

CAMPOS, E. : Taxas longas reforçam viés de baixa: Queda sugere aumento na aposta de que Selic de um dígito será mais duradoura do que o previsto. **Valor Econômico**: São Paulo, 15 fev. 2012, p. C2

CAMPOS, E. ; PINTO, L.: Tese de Selic abaixo de 9% volta ao mercado. **Valor Econômico**: São Paulo, 5 abr. 2012, p. C2

CAMPOS, E.: Ata do Copom consolida ou derruba tese de Selic a 8,5%. **Valor Econômico**: São Paulo, 23 abr. 2012, p. C2

CAMPOS, E.: Ata do Copom deve ter foco na atividade: Além do baixo crescimento, BC pode citar inflação corrente como motivo para corte de 0,75 ponto. **Valor Econômico**: São Paulo, 15 mar. 2012, p. C2

CAMPOS, E.: BC está no comando, e juro responde. **Valor Econômico**: São Paulo, 30 mai. 2012, p. C2

CAMPOS, E.: Ceticismo ronda estratégia de BCs: Juro zero e injeções de liquidez custam a convencer investidor a tomar risco. **Valor Econômico**: São Paulo, 8 jul. 2011, p. C2

CAMPOS, E.: Copom deixa porta aberta e mercado ‘compra’ Selic a 8,5%: Taxas futuras têm forte ajuste de baixa na BM&F, mas movimentação não é surpresa. **Valor Econômico**: São Paulo, 20 abr. 2012, p. c2

CAMPOS, E.: Crescem apostas em Selic abaixo de 9%: Mercado sugere taxa básica ainda menor, e debate sobre limite imposto pela poupança ganha força. **Valor Econômico**: São Paulo, 10 abr. 2012, p. C2

CAMPOS, E.: Em fim de ciclo, investidor discute estratégia do BC. **Valor Econômico**: São Paulo, 16 jun. 2012, p. C2

CAMPOS, E.: Juro futuro mostra Selic abaixo de 7,5%. **Valor Econômico**: São Paulo, 11 jun. 2012, p. C2

CAMPOS, E.: Mercado já discute quanto tempo Selic fica sem subir: Copom ‘confirma’ corte em agosto e chance de redução em outubro. **Valor Econômico**: São Paulo, 20 jul. 2012, p. C2

CAMPOS, E.: Mercado projeta juro de um dígito até 2021, fato inédito: Taxa futura torna a cair e mostra Selic abaixo de 8%. **Valor Econômico**: São Paulo, 8 mai. 2012, p. C2

CAMPOS, E.: Mercado quer saber se 9% será 'piso' da Selic. **Valor Econômico**: São Paulo, 17 abr. 2012, p. c2

CAMPOS, E.: Selic perde 'piso' com nova poupança: Mercado futuro projeta taxa básica entre 8% e 8,25% ao ano com alteração na remuneração da caderneta. **Valor Econômico**: São Paulo, 4 mai. 2012, p. C2

CAMPOS, E.: Taxa Selic a 8,5% vira 'teto' das projeções do mercado: Contrato futuro desaba na BM&F e projeta taxa básica a 8% ao ano. **Valor Econômico**: São Paulo, 7 mai. 2012, p. C2

CAMPOS, E.; IZAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.: Copom deixa porta aberta para novos cortes na Selic: Sem aceno claro, taxas futuras devem seguir em baixa. **Valor Econômico**: São Paulo, 19 abr. 2012, p. C2

CAMPOS, E.; TRAVAGLINI, F.; IZAGUIRRE, M.: Mercado já admite corte de juros: Rebaixamento do rating dos EUA alimenta aposta em desaceleração econômica. **Valor Econômico**: São Paulo, 9 ago. 2011, p. C1

CARNEIRO, L.: Juros mais baixos e dólar em alta dão mais fôlego ao País: Usar ferramentas para melhorar a competitividade não é, porém, unanimidade entre os especialistas. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 15 out. 2012, p. H4

CHACRA, G.: Inflação mensal ficará em 0,35%, diz Tombini: Em palestra a investidores estrangeiros em Nova York, presidente do BC diz que o índice anual ficará 'ligeiramente abaixo de 6% este ano. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 12 jul. 2011, p. B8

CHADE, J.: Fala de Mantega sobre juros provoca polêmica: Ministro diz que há espaço para redução, provoca queda no mercado futuro e polêmica sobre papel do Banco Central. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 22 set. 2012, p. B6

CHIARA, M.: Inflação mais que dobra de junho a julho: Com alta de preços agrícolas e combustíveis, IGP-M, que reajusta aluguéis, salta de 0,66% para 1,34% e é o maior desde novembro de 2010. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 31 jul. 2012, p. B4

CHIARA, M.: Juro cobrado do consumidor recua mais que a Selic: De dezembro de 2010 a janeiro deste ano, taxa ao consumidor teve redução de 9,45 pontos percentuais; taxa básica caiu 0,25 ponto. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 8 mar. 2012, p. B6

CHIARA, M.: Salto do IGP-M não deve fazer o BC mudar a rota de corte de juros. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 31 jul. 2012, p. B4

CHIARA, M.: Selic não deve cair neste ano, dizem economistas: Para analistas, desaceleração da atividade não é forte e riscos inflacionários persistem. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 2 ago. 2011, p. B6

CIARELLI, M.: Corte da Selic prejudica meta de fundos: Acostumado ao retorno garantido dos títulos públicos, fundos de pensão veem dificuldade em obter ganho de 6%, além da inflação. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 25 ago. 2012, p. B8

COSTA, R.: Juros para baixo, em nome do crescimento é a Índia, não o Brasil. **Valor Econômico**: São Paulo, 18 abr. 2012, p. c2

CRESPO, S. G.: Investidores deixam o país após queda nas taxas. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 10 mai. 2012, p. B6

CUCOLO, E.: BC define juros hoje e mercado já discute novo corte: Apostas no mercado futuro indicam redução de 0,25 ponto percentual e deixam em aberto possibilidade de corte na reunião de novembro. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 10 out. 2012, p. B4

CUCOLO, E.: BC deve cortar taxa Selic hoje pela 9ª vez seguida: Mercado aposta que não será o último corte do ano; na reunião de hoje, taxa básica de juros deve ir a 7,5%. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 29 ago. 2012, p. B12

CUCOLO, E.: BC deve reduzir juro hoje para 10,5%: Corte de 0,5 ponto percentual na taxa básica (Selic) é dado como certo pelos analistas; dúvida está nos próximos passos do Copom. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 12 jan. 2012, p. B6

CUCOLO, E.: BC reduz juro para 7,25%, mas racha na decisão indica fim do ciclo de cortes: Por 5 votos a 3, Copom baixa Selic em 0,25 ponto percentual; comunicado fala em convergência da inflação para a meta de forma 'não linear'. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 11 out. 2012, p. B1

CUCOLO, E.: Copom confirma corte da taxa de juro para 10,5%: Decisão foi tomada por unanimidade e Banco Central indica que pode fazer novos cortes nos próximos meses, para estimular a economia. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 19 jan. 2012, p. B5

CUCOLO, E.: Focus indica manutenção da taxa Selic em 7,5%. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 9 out. 2012, p. B5

CUCOLO, E.: Focus já prevê aceleração no índice de preços. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 31 jul. 2012, p. B4

CUCOLO, E.: Juro cai para 7,5% e BC diz que se fizer novo corte será com 'máxima parcimônia': Em comunicado, autoridade monetária indica que redução adicional da taxa básica está relacionada à recuperação da atividade econômica. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 30 ago. 2012, p. B4

CUCOLO, E.: Mercado prevê Selic em 7,25% até outubro de 2013: Essa é a avaliação dos analistas financeiros ouvidos pela pesquisa Focus, do Banco Central. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 23 out. 2012, p. B4

CUCOLO, E.: Procura pela poupança se mantém em alta. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 11 mai. 2012, p. B3

CUCOLO, E.; VERÍSSIMO, R.; FROUFE, C.: BC avisa que parou de cortar juros e mercado já discute quando taxa vai subir. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 19 out. 2012, p. B1

CUNHA, L. R.: Dá para continuar reduzindo a taxa Selic. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 10 mai. 2012, p. B4

D'ANDRADE, W.: Corte de juro encerrou ciclo, diz Delfim: Para ex-ministro, Banco Central deve esperar para avaliar os efeitos sobre a economia da queda na taxa Selic e das medidas de estímulo. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 16 out. 2012, p. B8

D'ANDRADE, W.: HSBC prevê Selic a 7,25% e manutenção 'por muito tempo'. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 10 out. 2012, p. B4

DANTAS, F.: BC acha que fortalecimento da economia permite juro real menor: Segundo fonte do governo, taxa 'neutra', que não estimula nem desestimula o desempenho da economia, está entre 4% e 6%. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 9 set. 2011, p. B4

DANTAS, F.: BC testa o menor nível de juros desde o Plano Real: BC também vê um processo de declínio da chamada taxa neutra, que é o juro real que permite crescimento sem pressionar preços. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 6 nov. 2011, p. B4

DANTAS, F.: Crise pode ter afetado PIB potencial': Para Tombini, capacidade de o mundo crescer, incluindo o Brasil, pode ter se reduzido; expansão de 4% do País é 'bastante satisfatória'. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 13 mai. 2012, p. B3

DANTAS, F.: Juro real cai a 2,3% e já é quase o que Dilma prometeu: Presidente e equipe econômica indicaram no início do governo que taxas reais poderiam cair para 2% até o fim do mandato. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 6 mai. 2012, p. B4

DANTAS, F.: Juros de emergentes começam a cair: Depois da decisão do Banco Central brasileiro, mercado indica que diversos outros bancos centrais vão na mesma direção. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 10 out. 2011, p. B5

DANTAS, F.: Mercado antecipa queda forte da Selic: Em grande reviravolta em apenas um mês, em função d crise global, contratos futuros de juros apontam taxa básica de 11% em janeiro. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 28 ago. 2011, p. B6

DANTAS, F.: Mercado vê taxa de juros abaixo de 10% em abril: Aposta de analistas é de nova redução nas reuniões do Copom em dezembro e janeiro, com a Selic chegando a 9,97% ao ano em abril.. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 14 nov. 2011, p. B6

DANTAS, F.: Queda de juro é oportunidade histórica e não é para agradecer Dilma, diz Tombini. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 13 mai. 2012, p. B1

DANTAS, I.: PIB fraco ajuda BC a acelerar corte de juro: Governo espera que BC aproveite 'tsunami monetário' e faça um corte maior na Selic. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 7 mar. 2012, p. B6

DANTAS, I.; ANDRADE, R.: BC adota maior cautela nos juros: Para o mercado, ata da última reunião do Copom indica suspensão do ciclo de ajuste da Selic e mudança na política de combate à inflação. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 23 jul. 2011, p. B1

DANTAS, I.; SIMÃO, E.; ROSA, V.: Dilma quer baixar taxa Selic a 9% no ano que vem: Presidente quer aproveitar a crise para reduzir os juros, mas com 'cautela', para evitar que a inflação afete demais a nova classe média. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 2 out. 2011, p. B6

DE CHIARA, M.: Para analistas, BC cortará juro em mais de 0,5 ponto: Economistas acreditam que desaceleração do ritmo de atividade respalda decisão do Copom por mais uma redução na taxa Selic para reanimar a economia.. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 29 nov. 2011, p. B4

DUARTE, S.: Novas quedas dependem de fator externo: Para economistas, piora da crise na Europa pode levar a taxa básica de até 7% no fim de 2012 (Especial: Juros). **Valor Econômico**: São Paulo, 31 mai. 2012, p. F4

EXMAN, F.: Dilma persegue estratégia para dar uma marca ao seu mandato. **Valor Econômico**: São Paulo, 4 mai. 2012, p. A6

EXMAN, F.; MARTINS, D.; PERES, B: Política econômica permitiu redução dos juros, diz Dilma: Para ela, inflação controlada e dívida menor derrubaram taxa. **Valor Econômico**: São Paulo, 31 ago. 2012, p. A4

FADEL, E.: Bresser-Pereira elogia decisão do BC de cortar juro. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 3 set. 2011, p. B14

FERNANDES, A.: BC já conta com esforço fiscal menor: Ata da última reunião indica que foi absorvido o descumprimento da meta fiscal deste ano. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 19 out. 2012, p. B3

FERNANDES, A.: Fazenda vê espaço para BC reduzir ainda mais os juros: Política monetária expansionista seria resposta para a desaceleração do ritmo de atividade, diz boletim. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 22 set. 2011, p. B4

FERNANDES, A.; LEOPOLDO, R.: Corte do juro só terá efeito no 2º semestre, dizem analistas: Com isso, eles acreditam que dificilmente o governo vai fazer com que o País cresça 5% no ano que vem. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 21 dez. 2011, p. B3

FERNANDES, A.; NAKAGAWA, F.: Ata do Copom indica novo corte de juros: Retomada lenta da economia leva BC a dar sinal de novo corte, mas com 'parcimônia'. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 27 abr. 2012, p. B6

FERNANDES, A.; VERÍSSIMO, R.: Em 6 meses, dívida cresceu R\$ 112 bi com inflação e Selic: De janeiro a junho, o Tesouro Nacional gastou R\$ 97,98 bilhões com juros; no fim de junho, total da dívida chegou a R\$ 1,8 trilhão. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 22 jul. 2011, p. B7

FERNANDES, A.; NAKAGAWA, F.: Recado do BC é de queda da Selic para um dígito: Ata do Copom demonstra preocupação com o ritmo da economia e deixa clara a

possibilidade de cortes no juro em direção a uma taxa inferior a 10%. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 27 jan. 2012, p. B4

FERNANDES, F.: Novo piso da Selic de 9% deve dar mais espaço a medidas de combate à inflação: Descompasso entre demanda e oferta que ameçarem aumentar os juros podem ser atacados com redução de tributos e aperto do crédito. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 22 mar. 2012, p. B23

FERNANDES, N.: Investidores preveem queda de 0,75 ponto no juro. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 3 mar. 2012, p. B4

FINANCIAL TIMES: Ação do BC inspira admiração, medo e inveja. **Valor Econômico:** São Paulo, 2 set. 2011, p. C1

FORDELONE, Y.: Corte aciona gatilho e muda poupança: Depósitos realizados a partir de hoje na caderneta terão remuneração de 0,4828% ao mês, acrescido da Taxa Referencial (TR). **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 31 mai. 2012, p. B4

FROUFE, C.: Analistas preveem Selic em 7,75% no ano que vem. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 30 out. 2012, p. B5

FROUFE, C.; SILVA, M. R.: Analistas já preveem novo corte de 0,75: Especialistas dizem que Selic pode chegar a 8,5% este ano e veem risco no combate à inflação. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 8 mar. 2012, p. B4

GERBELLI, L. G.: Itaú é o quinto grande a baixar juro após Copom: Taxas máximas cobradas no crédito pessoal e no cheque especial vão acompanhar o último corte de 0,5 ponto decidido pelo Banco Central. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 17 jul. 2012, p. B5

GERBELLI, L. G.: Juros caem ao menor nível desde 1995: De acordo com Anefac, houve redução das taxas em todas as modalidades; exceção é cartão de crédito cujo juro se mantém em 10,69% há um ano. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 10 mai. 2012, p. B6

GERBELLI, L. G.: Juros do cartão de crédito resistem: Taxa média de juros, porém, recuou para 6,18% ao mês em maio, a menor em 17 anos, diz Anefac. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 14 jun. 2012, p. B10

GERBELLI, L. G.: Selic a 7,25% dá vantagem à poupança: Novo corte da taxa reforça o desempenho da caderneta na comparação com os fundos de renda fixa, em especial a poupança. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 11 out. 2012, p. B3

GERBELLI, L. G.: Selic menor deve ter pouco impacto para o consumidor (retranca). **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 1 dez. 2011, p. B4

GONÇALVES, J. F. de L.: Copom decide se há fatos novos: (economista-chefe do Banco Fator e professor da FEA-USP). **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 19 out. 2011, p. B6

GRAMER, F.: BC eleva juro para 12,50%, mas indica fim do ciclo de aperto monetário: Em comunicado divulgado após reunião do Copom, autoridade exclui trecho que falava em 'ajuste suficientemente prolongado' da Selic. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 21 jul. 2011, p. b4

GRAMER, F.: Focus incorpora o cenário de mais duas altas dos juros : Selic deve fechar o ano em 12,75%, subindo 0,25 ponto porcentual na próxima semana e mais 0,25 em agosto. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 12 jul. 2011, p. B8

GRAMER, G.: Crise externa complica política de juros: BC deve elevar a Selic, mas analistas têm dúvida se a estratégia mudará nos próximos meses por causa dos problemas na Europa e nos EUA. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 19 jul. 2011, p. B5

GRANER, F.: Mercado já vê corte de juros de até 1 ponto: Maioria dos analistas prevê redução de 0,5 ponto na Selic esta semana, mas alguns especialistas dizem que corte pode ser maior por causa da crise. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 18 out. 2011, p. B4

ISAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.: Copom segue o script e reduz juro para 9% ao ano: No comunicado após reunião, colegiado do BC vê riscos limitados à trajetória de inflação. **Valor Econômico**: São Paulo, 19 abr. 2012, p. c1

IZAGUIRRE, M., M. et al.: BC sinaliza fim do ciclo de corte do juro: Copom promoveu corte de 0,5 ponto porcentual da taxa Selic e alterou comunicado. **Valor Econômico**: São Paulo, 30 jul. 2012, p. C18

IZAGUIRRE, M., M.; CAMPOS, E.; MARQUES, F.: Copom leva Selic a 7,25% e indica fim do ciclo de cortes: Comitê fez redução de 0,25 ponto porcentual, a décima seguida desde agosto de 2011. **Valor Econômico**: São Paulo, 11 out. 2012, p. C1

IZAGUIRRE, M.: Copom corta Selic em 0,75 ponto e juro volta a ser de um dígito: Decisão mostrou placar dividido entre diretores do BC e não houve adoção de viés. **Valor Econômico**: São Paulo, 8 mar. 2012, p. C1

IZAGUIRRE, M.; ALVES, M. R. : Ata aponta fim do ciclo de cortes de juros: Documento do BC fala em “último ajuste nas condições monetárias” ao se referir à decisão da semana passada. **Valor Econômico**: São Paulo, 19 out. 2012, p. C3

IZAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.: Afrouxamento pode estar perto do fim, sinaliza BC. **Valor Econômico**: São Paulo, 20 jul. 2012, p. C2

IZAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.: BC indica que taxa Selic cairá só até 9%: Ata fala em “elevada probabilidade” de que o juro fique “ligeiramente acima dos mínimos históricos”. **Valor Econômico**: São Paulo, 16 mar. 2012, p. C3

IZAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.: Copom derruba tese de Selic fixa em 9%. **Valor Econômico**: São Paulo, 27 abr. 2012, p. C3

IZAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.: Piora do cenário externo ditou corte de juros, diz BC. **Valor Econômico**: São Paulo, 28 out. 2011, p. C8

IZAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.; CAMPOS, E.: Copom corta taxa Selic para 8%, nível mais baixo da história: Inflação sob controle motivou a decisão unânime da diretoria do BC. **Valor Econômico**: São Paulo, 12 jul. 2012, p. C3

IZAGUIRRE, M.; PINTO, L.: Copom diminui juro para 10,5% ao ano e dá indicação de novos cortes. **Valor Econômico**: São Paulo, 19 jan. 2012, p. C2

IZAGUIRRE, M.; SAFATLE, C.: BC reduz Selic para 8,5% em decisão unânime: Nova taxa aciona o gatilho que muda a rentabilidade da poupança. **Valor Econômico**: São Paulo, 31 mai. 2012, p. C3

KLEIN, C.: Queda de juros foi precipitada, diz FHC: Ex-presidente Fernando Henrique Cardoso afirma que perda de poderes do CNJ seria retrocesso. **Valor Econômico**: São Paulo, 30 set. 2011, p. A8

KRUGMAN, P.: Krugman elogia política monetária do BC brasileiro: Nobel de Economia em 2008 considera apropriada estratégia de redução da taxa Selic. **Valor Econômico**: São Paulo, 19 abr. 2012, p. A4

KUPFER, J. P.: A timidez do caminho do meio. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 21 jul. 2011, p. b4

KUPFER, J. P.: Ata revela momento de transição nas preocupações do BC. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 20 jul. 2012, p. B4

KUPFER, J. P.: BC decide pela aposentadoria temporária da Selic. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 19 out. 2012, p. B3

KUPFER, J. P.: BC não dirime dúvida sobre o fim do ciclo de corte nos juros. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 19 abr. 2012, p. B4

KUPFER, J. P.: Decisão se ajusta à fase de transição que a economia vive. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 12 jul. 2012, p. B4

KUPFER, J. P.: Decisão sem surpresas reflete redução de ruídos. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 20 out. 2011, p. B3

KUPFER, J. P.: Esticar o corte dos juros dependerá do fôlego da retomada. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 30 ago. 2012, p. B4

KUPFER, J. P.: Riscos de perder o bonde. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 2 out. 2012, p. B4

KUPFER, J. P.: Sombras da crise global e pressões políticas. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 1 set. 2011, p. B8

KUPFER, J. P.: Vaivém da atividade econômica baliza a decisão do BC. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 11 out. 2012, p. B3

KUPFER, J. P.: Política de juros agora obedece mais às circunstâncias. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 8 mar. 2012, p. B4

LACERDA, A.: Dilma 'começa a ver' chance de corte de juro: Às vésperas da decisão do Banco Central sobre a taxa de juros, presidente diz, em entrevista a rádios, que já a possibilidade de reduzir a Selic. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 31 ago. 2011, p. B5

LAMUCCI, S.: Bresser e Nakano defendem cautela com juro. **Valor Econômico**: São Paulo, 16 ago. 2011, p. A2

LAMUCCI, S.: Futuro do regime de metas divide opinião de analistas: Para alguns, autoridade monetária já olha mais para o crescimento que a inflação. **Valor Econômico:** São Paulo, 27 fev. 2012, p. A10

LAMUCCI, S.: Recuperação branda da atividade abre espaço para Selic abaixo de 10%. **Valor Econômico:** São Paulo, 27 jan. 2012, p. C2

LANDIM, R.: Crise vai pôr fim ao ciclo de alta do juro: Avaliação de que haverá impacto deflacionário no mercado interno deixou de ser polêmica e é consenso entre investidores, economistas e governo. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 9 ago. 2011, p. B8

LEONEL, F.; ABARCA, D.; SILVA, M. R.: Mercado aposta em novo corte de 0,75 ponto na Selic. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 10 abr. 2012, p. B4

LEONEL, F.; ABARCA, D.; SILVA, M. R.: Mercado vê fim do ciclo de corte do juro só em abril: Pesquisa do AE Projeções mostra mudança nas expectativas; em novembro, maioria apostava que Selic ia parar de cair em março. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 12 jan. 2012, p. B5

LEONEL, F.; ABARCA, D.; SILVA, M. R.: Para analistas, BC não cortará a taxa de juros: Pesquisa da 'Agência Estado' mostra que de 40 instituições financeiras, 29 preveem manutenção da Selic em 7,5% na próxima reunião do Copom. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 2 out. 2012, p. B4

LEOPOLDO, R.: BC usará 'janela' para baixar juros a 8,5%, diz economista: De Bolle diz que BC tem visão 'curto-prazista' e deve aproveitar a queda da inflação para reduzir a taxa de juros. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 6 abr. 2012, p. B3

LEOPOLDO, R.: Credibilidade do BC está em xeque': Para o ex-presidente do Banco Central, Gustavo Loyola, 'a grande dúvida saber se a instituição tem autonomia na política monetária'. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 2 set. 2011, p. B3

LEOPOLDO, R.: Se necessário, BC pode elevar juros': Presidente do BC não descarta mudança de ciclo. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 14 out. 2011, p. B5

LIMA: Queda da Selic e alta do mínimo devem dar alívio à inadimplência: Após atingir 7,3% em novembro, atrasos de pessoa física devem recuar em 2012. **Valor Econômico:** São Paulo, 3 jan. 2012, p. C1

MACHADO, T.: Indicadores convergem para "cenário Tombini": Mercado se rende à visão do BC sobre a economia global. **Valor Econômico:** São Paulo, 21 nov. 2011, p. a3

MANDL, C.; LIMA, C.: Selic em baixa afetará resultados: Grandes instituições, como Bradesco e Itaú, projetam redução dos ganhos com juros. **Valor Econômico:** São Paulo, 10 fev. 2012, p. C1

MARIN, D. C.: Tombini confirma tendência de nova queda dos juros em março: Presidente do Banco Central do Brasil fala em alta probabilidade de a Selic cair para um dígito 'no futuro'. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 27 fev. 2012, p. B10

MARTINS, A.; DE LORENZO, F.: Documento reforça projeções de Selic em 7,5%. **Valor Econômico**: São Paulo, 29 jul. 2012, p. A3

MARTINS, A.; MACHADO, T.: Economistas veem fim do ciclo de corte da taxa Selic. **Valor Econômico**: São Paulo, 28 set. 2012, p. A3

MARTINS; CONCEIÇÃO; OLIVEIRA, J. J.: Em meio à economia fraca, Focus aponta cenário de juro básico a 7,5%: Taxa de contrato futuro negociado na BM&F registrou sexta queda em sete sessões. **Valor Econômico**: São Paulo, 19 jun. 2012, p. C2

MODÉ, L.: Analistas do mercado preveem que juros não devem cair mais: Mantido o cenário atual, especialistas da área financeira apostam que terminou o ciclo de queda da taxa Selic neste ano. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 11 out. 2012, p. B3

MODÉ, L.: Analistas já veem juro menor em 2011: Posição de especialistas ainda é minoritária no mercado, mas revela que agravamento da crise já influencia projeções para economia do País. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 20 ago. 2011, p. B1

MODÉ, L.: Banco público reduz mais os juros: Dados do BC mostram que, do fim de março para cá, instituições privadas cortaram taxas ao consumidor com menos agressividade. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 5 ago. 2012, p. B6

MODÉ, L.: Bancos privados devem baixar taxa: Itaú, Bradesco, Santander e HSBC estudam diminuir custo de fundos de investimento; Selic menor catalisa mudanças, mostra levantamento. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 11 mai. 2012, p. B3

MODÉ, L.: Bradesco e Santander cortam de novo os juros: Com o movimento, os três maiores bancos privados do País completam a segunda rodada de reduções de taxas cobradas de empresas e pessoas físicas. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 15 mai. 2012, p. B5

MODÉ, L.: Brasil reduz juros para manter financiamentos: Cenário catastrófico de 2008 ainda está longe, mas crédito escasso no mundo já preocupa especialistas. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 4 dez. 2011, p. B8

MODÉ, L.: Economia fraca faz mercado preferir inflação na meta: Instituições financeiras alteram projeções e colocam IPCA perto de 4,5% em 2012, cenário impensável alguns meses atrás. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 17 jun. 2012, p. B11

MODÉ, L.: Entre críticas e pressões, BC aposta em moderação: Alexandre Tombini equilibra-se entre o mercado financeiro e o Executivo na questão dos juros. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 20 out. 2011, p. B3

MODÉ, L.: HSBC é o 1º banco privado a cortar juros: Banco reduz taxas de crédito pessoal, financiamento de veículos e crédito consignado e estaria acompanhando 'movimentação do mercado'. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 13 abr. 2012, p. B4

MODÉ, L.: Inflação deve continuar alta em 2012: Índice de 0,15% em junho levou boa parte do mercado financeiro a prever que IPCA levará dois anos para voltar ao centro da meta. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 10 jul. 2011, p. B5

MODÉ, L.: Mercado de juro tem movimento atípico às vésperas de 'Copons' que surpreendem: Desde 2010, mercado mostra desconforto com o fato de poucos acertarem o resultado de todas as mexidas do BC na taxa Selic. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 27 jan. 2012, p. B5

MODÉ, L.: Mercado teme ingerência política no BC: Para analistas, redução do juro básico de 12,50% para 12% indica que autoridade monetária deixou em segundo plano o combate à inflação. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 2 set. 2011, p. B1

MODÉ, L.: Projeção para juro básico tem queda generalizada: Já existe previsão apontando para uma taxa Selic de 6% no final deste ano; taxa atual é de 8,5%. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 17 jun. 2012, p. B11

MODÉ, L.; GERBELLI, L. G.: Governo pressiona e bancos de varejo cortam taxas de juros do cartão de crédito. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 25 set. 2012, p. B1

MODÉ, L.; MONTEIRO, T.: Bancos privados cedem às pressões do governo e reduzem taxas de juros: Itaú e Bradesco se juntaram ontem a Santander e HSBC e diminuíram custo do dinheiro para clientes; Planalto celebra, mas ainda vê timidez. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 18 abr. 2012, p. B1

MONTEIRO, T.: Dilma ataca bancos em rede nacional: Presidente orienta clientes a cobrarem 'melhores condições' de crédito, reiterando ser 'inadmissível' o juros cobrados pelas instituições. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 1 mai. 2012, p. B4

MOREIRA, A.: Bancos estrangeiros veem novos cortes de juro. **Valor Econômico**: São Paulo, 2 set. 2011, p. C4

MOURA, R.; MONTEIRO, T.: Taxa de juros, câmbio e impostos altos são as três 'amarras' do País, diz Dilma: Em solenidade de formatura de novos diplomatas, a presidente também criticou a desvalorização das moedas e as guerras comerciais. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 21 abr. 2012, p. B1

NAKAGAWA, F. CUCOLO, E.: Documentos revelam BC otimista 3 meses antes da crise de 2008: Divulgada 4 anos depois, apresentação técnica da reunião do Copom indica alívio em relação ao crescimento global. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 17 jul. 2012, p. B5

NAKAGAWA, F. CUCOLO, E.: Em ata, BC indica novo corte da taxa Selic: Documento reforça apostas do mercado de redução do juro a 7,5% na próxima reunião. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 20 jul. 2012, p. B4

NAKAGAWA, F. CUCOLO, E.: No oitavo corte seguido, BC reduz taxa de juros para 8% ao ano: Por unanimidade, integrantes do Comitê de Política Monetária (Copom) decidiram cortar a Selic para o menor nível da história. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 12 jul. 2012, p. B4

NAKAGAWA, F. CUCOLO, E.: Para mercado, corte de juros chegou ao limite: Pesquisa do Banco Central com economistas indica que a Selic está abaixo do mínimo necessário para garantir o crescimento sem riscos para inflação. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 24 fev. 2012, p. B5

NAKAGAWA, F., SILVA JÚNIOR, A.: BB corta juro para micro e pequenas empresas: Banco oferece taxa única de 3,94% ao mês no cheque especial das empresas. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 10 mai. 2012, p. B7

NAKAGAWA, F.: Após corte de juros, sobre a previsão de inflação. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 6 set. 2011, p. B4

NAKAGAWA, F.: Bancos preveem Selic mais baixa da história: Enquanto aguardam explicações do BC para o corte da Selic, economistas revisam cenário e alguns apostam em inflação mais alta do que em 2011. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 9 mar. 2012, p. B3

NAKAGAWA, F.: Bancos resistem à redução dos juros: Temendo os efeitos da crise e diante da alta do calote, queda da Selic não é repassada. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 19 dez. 2011, p. B4

NAKAGAWA, F.: BC alega crise externa para cortar juro: Por cinco votos a dois e um longo comunicado, decisão do Copom é tomada um dia após Dilma fazer comentários a favor da queda da taxa de juros. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 1 set. 2011, p. B6

NAKAGAWA, F.: BC defende corte 'moderado' de juro: No momento em que surgem boatos de reduções maiores que 0,5 ponto na Selic, presidente do BC volta a defender cortes 'moderados'. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 7 out. 2011, p. B4

NAKAGAWA, F.: BC reduz taxa de juros em 0,75 ponto: Selic cai a 9,75%, acumula queda de 2,75 ponto desde agosto de 2011 e fica em um dígito pela primeira vez desde junho de 2012. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 8 mar. 2012, p. B1

NAKAGAWA, F.: BC se baseia em 'modelo estocástico bayesiano', o Samba: Em documento de 139 páginas, o Banco Central descreve o novo modelo matemático usado para definir a taxa de juros. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 11 set. 2011, p. B4

NAKAGAWA, F.: Com atividade fraca, BC deve cortar juro em 0,5 ponto: Reunião de hoje será a primeira na qual será divulgado os detalhes de cada um dos votos dos diretores do BC. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 30 mai. 2012, p. B4

NAKAGAWA, F.: Diretor do BC indica manutenção da Selic: Ao apresentar Boletim Regional, Carlos Hamilton exibe cenário mais tranquilo no combate à inflação. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 20 ago. 2011, p. B4

NAKAGAWA, F.: Focus prevê mais duas quedas da Selic este ano. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 20 set. 2011, p. B3

NAKAGAWA, F.: Governo quer usar Banco do Brasil e Caixa para forçar queda dos juros. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 18 fev. 2012, p. B1

NAKAGAWA, F.: Juro volta a cair 0,5 ponto, para 11%: A terceira queda consecutiva da Selic, como previam os economistas, praticamente anulou todo o aumento do início do ano.. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 1 dez. 2011, p. B4

NAKAGAWA, F.: Mercado aposta, pela 1ª vez em 2 anos, em juro abaixo de 10%: Economia em desaceleração e a falta de solução para a crise europeia já levavam analistas a acreditar que inflação deve sofrer queda nos próximos meses, fechando 2012 em 5,49% diz Focus. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 6 dez. 2011, p. B5

NAKAGAWA, F.: Mercado consolida aposta de um dígito: Previsão é de que a taxa Selic seguirá com cortes de 0,5 ponto nas reuniões de janeiro, março e abril do próximo ano e deve terminar 2012 em 9,5%. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 13 dez. 2011, p. B8

NAKAGAWA, F.: Mercado prevê crise longa e refaz projeções: Metade do mercado aposta em queda dos juros até fim de 2012, diz pesquisa Focus. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 30 ago. 2011, p. B4

NAKAGAWA, F.: Mercado prevê oitavo corte seguido da Selic: Para a maioria dos analistas, a taxa básica de juros deve cair 0,50 ponto esta noite, para 8% ao ano. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 11 jul. 2012, p. B3

NAKAGAWA, F.: Mudanças tão radicais só nas crises de 97 e 99. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 2 set. 2011, p. B3

NAKAGAWA, F.: Na 'guerra dos centésimos', BB volta a reduzir juros e Caixa faz o mesmo hoje. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 20 abr. 2012, p. B1

NAKAGAWA, F.: Para mercado, Selic cai a 8% ao ano em agosto. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 15 mai. 2012, p. B5

NAKAGAWA, F.: Pesquisa Focus mantém aposta na estabilidade no juro: Primeira pesquisa após a piora da nota de risco dos EUA não indica queda na taxa Selic, mesmo com o agravamento da crise. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 16 ago. 2011, p. B5

NAKAGAWA, F.: Tombini sinaliza novo corte de 0,50 na última reunião do Copom: Mercado esperava queda maior em razão do cenário internacional e da desaceleração da economia brasileira.. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 17 nov. 2011, p. B4

NAKAGAWA, F.; ABREU, B.: Juro deve cair para evitar fredda da economia: Mesmo com inflação acima da meta, maioria prevê corte de 0,5 ponto na Selic. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 19 out. 2011, p. B5

NAKAGAWA, F.; DANTAS, I.: BC volta a reduzir juro em 0,5 ponto: Em decisão unânime e na expectativa da queda da inflação, Copom corta Selic para 11,5% ao ano, menor índice desde janeiro deste ano. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 20 out. 2011, p. B1

NAKAGAWA, F.; DANTAS, I.: Mercado já vê Selic abaixo de 10%: Economistas e analistas financeiros começam a rever projeções e admitem que a taxa básica de juros pode cair para um dígito em 2012. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 5 out. 2011, p. B5

NAKAGAWA, F.; FERNANDES, A.: BC indica que voltará a cortar juros: Ata de reunião do BC justifica recente corte pelo agravamento da crise internacional, mas é questionada e acirra polémica sobre decisão. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 9 set. 2011, p. B1

NAKAGAWA, F.; FERNANDES, A.: BC volta a surpreender o mercado e indica que vai cortar a taxa de juros para 9%. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 16 mar. 2012, p. B1

NAKAGAWA, F.; FERNANDES, A.: Brasil pode ter juro de um dígito em 2012: Bancos refazem cálculos com os modelos de previsão do BC e chegam a inacreditáveis 5%. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 11 set. 2011, p. B4

NAKAGAWA, F.; FERNANDES, A.: Copom sinaliza com novos cortes da Selic: Ata da última reunião do BC admite que País já sofre contágio europeu e diz que inflação está convergindo para a meta de 4,5% no ano que vem. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 9 dez. 2011, p. B9

NAKAGAWA, F.; FERNANDES, A.: Decisão do BC esfria debate sobre poupança: Copom também busca, com piso de juros de 9%, acelerar crescimento ainda em 2012. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 16 mar. 2012, p. B3

NAKAGAWA, F.; FROUFE, C.: Ata do Copom indica juros mais baixos: Agravamento da crise europeia e o lento crescimento da economia brasileira abrem caminho para novas reduções do juro, segundo BC. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 9 jun. 2012, p. B4

NAKAGAWA, F.; GRANER, F.: Ata do Copom indica mais cortes de 0,5 ponto percentual na taxa de juro: Estratégia é combater os efeitos da crise internacional sem comprometer os esforços para reduzir a inflação em direção à meta de 4,5%. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 28 out. 2011, p. B6

NAKAGAWA, F.; GRANER, F.: Juro cai, mas spread é o maior em 2 anos: Os juros voltaram a cair ao nível do início do ano; para as pessoas físicas a taxa recuou de 46,2% ao ano, em agosto, para 45,7% em setembro. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 27 out. 2011, p. B8

NAKAGAWA, F.; MODÉ, L.: BC reduz taxa Selic para 9% e Brasil deixa de ser o número 1 em juros reais: Em decisão unânime, Copom faz o esperado pelo mercado e corta taxa básica em 0,75 ponto; Rússia assume liderança de ranking global. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 19 abr. 2012, p. B4

NETTO, A.: Garcia garante: 'BC vai baixar juro': Assessor para assuntos externos antecipa Copom. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 5 mar. 2012, p. B3

NETTO, A.: Quem fala sobre juros é Tombini, adverte Dilma: Presidente desautoriza comentários feitos por Marco Aurélio Garcia. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 6 mar. 2012, p. B8

NEUMANN, D.: Cenário doméstico mudou pouco entre as duas reuniões. **Valor Econômico**: São Paulo, 2 set. 2011, p. C3

NEUMANN, D.: Para equipe do Real, reduzir taxa de juro agora exige paciência: Economistas que fizeram o plano dizem que Brasil perdeu oportunidade de baixar a Selic em 2008. **Valor Econômico**: São Paulo, 26 ago. 2011, p. A5

OLIVEIRA, J. J.: Ciclo de redução dos juros divide o mercado. **Valor Econômico**: São Paulo, 1 jun. 2012, p. C2

- OLIVEIRA, J. J.: Crescem apostas em Selic abaixo dos 8% este ano. **Valor Econômico:** São Paulo, 12 jun. 2012, p. C2
- OLIVEIRA, J. J.: Juros traçam dois perfis para um mesmo BC. **Valor Econômico:** São Paulo, 23 mai. 2012, p. C2
- OLIVEIRA, J. J.: Mercado esfria às vésperas do Copom, desconfortável com juro real menor. **Valor Econômico:** São Paulo, 29 mai. 2012, p. C2
- OLIVEIRA, J. J.; CAMPOS, E.: Instituições divergem sobre futuro da Selic: Juros na BM&F caem na véspera do encontro do Copom; dólar sobe alinhado ao movimento externo. **Valor Econômico:** São Paulo, 28 jul. 2012, p. C2
- OLIVEIRA, J. J.; CASTRO; OSSE, J. S.: Negócios na BM&F cravam Selic a 7,25%: Taxas projetadas nos contratos futuros sinalizam 100% de chance de Copom reduzir custo do dinheiro. **Valor Econômico:** São Paulo, 10 out. 2012, p. C2
- OLIVEIRA, J. J.; OSSE, J. S.: Cresce aposta de Selic estável em 7,5% em 2013. **Valor Econômico:** São Paulo, 2 out. 2012, p. C2
- OLIVEIRA, J. J.; OSSE, J. S.: Cresce aposta em Selic estável em 2013: Energia mais barata amplia expectativa de que BC resista a elevar taxa no ano que vem. **Valor Econômico:** São Paulo, 12 set. 2012, p. C2
- OLIVEIRA, J. J.; PINTO, L.: Cresce aposta em Selic estável a 7,5%: Redução de compulsórios decidida por BC reduz projeções do mercado em novo corte pelo Copom. **Valor Econômico:** São Paulo, 18 set. 2012, p. C2
- OLIVEIRA, J. J.; PINTO, L.: Mercado espera que ata do Copom reafirme tom mais conservador. **Valor Econômico:** São Paulo, 9 set. 2012, p. C2
- OLIVEIRA, R.: Aliados veem crescimento preservado por Copom e oposição cobra cortes. **Valor Econômico:** São Paulo, 2 set. 2011, p. A8
- OTTA, L. A.: Economistas descartam corte imediato do juro: Para analistas, País sofre com pressões inflacionárias e crise só deve ter impacto nos preços entre o fim de setembro e o início de outubro. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 30 ago. 2011, p. B3
- OTTA, L. A.: Mercado reage ao corte com ceticismo: Economistas duvidam que o governo vai manter a redução de gastos até o fim do ano. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 12 fev. 2012, p. B4
- OTTA, L. A.; NOGUEIRA, R.: Dilma quer usar crise para baixar juro: Presidente pode marcar sua gestão com a redução da taxa Selic e vê na crise global uma oportunidade, aproveitando a trégua da inflação. **O Estado de S. Paulo:** São Paulo, 6 nov. 2011, p. B7
- PEREZ, A.: Mudança na projeção para Selic turbina renda fixa: Com apostas prefixadas, carteiras batem de longe a variação do CDI em agosto até o dia 19. **Valor Econômico:** São Paulo, 25 ago. 2011, p. D2

PINTO, L. ; CALADO, B.: Política monetária sob muitas batutas: Para mercado, BC não é mais interlocutor único e há volatilidade. **Valor Econômico**: São Paulo, 14 mai. 2012, p. C16

PINTO, L. et al.: Efeitos da redução da Selic ainda são tímidos: Novo ambiente tem juro baixo e câmbio depreciado. **Valor Econômico**: São Paulo, 24 jul. 2012, p. C3

PINTO, L.: Ata do Copom não deve trazer cenário pessimista, avaliam economistas. **Valor Econômico**: São Paulo, 8 jun. 2012, p. C2

PINTO, L.: Atenções se voltam a trecho da ata do Copom. **Valor Econômico**: São Paulo, 26 abr. 2012, p. C3

PINTO, L.: Copom não tem medo de volatilidade. **Valor Econômico**: São Paulo, 16 mar. 2012, p. C3

PINTO, L.: Mercado refaz contas e cogita Selic a 7% este ano. **Valor Econômico**: São Paulo, 8 jul. 2012, p. C2

PINTO, L.: No corpo a corpo, Banco Central tenta esfriar onda de pessimismo: Em encontro com analistas estrangeiros, tese da parcimônia ganha força. **Valor Econômico**: São Paulo, 28 mai. 2012, p. C1

PINTO, L.: Para analistas, país “furou a fila” do corte de juros. **Valor Econômico**: São Paulo, 5 set. 2011, p. C2

PINTO, L.; OLIVEIRA, J. J.: Investidor vê Selic maior após 2015. **Valor Econômico**: São Paulo, 4 jun. 2012, p. C2

PINTO, L.; TRAVAGLINI, F.; ADACHI, V.: Mercado diverge de economistas na reação ao corte da taxa de juro. **Valor Econômico**: São Paulo, 2 set. 2011, p. C2

PORTELA, M: Pelo Copom, responde o Copom. Respondo pelo governo', diz Dilma: Presidente e ministros saem em defesa da autonomia do Banco Central e dizem que não houve influência política na decisão de cortar os juros. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 2 set. 2011, p. B4

PORTO, G.: Para Rabello de Castro, BC pode cortar só 0,25. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 25 ago. 2012, p. B7

REHDER, M.: Movimento vai pressionar pela queda do juro: Representantes de trabalhadores e empresários, além de economistas, lançam manifesto em SP. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 15 out. 2011, p. B6

REUTERS: FMI vê no Brasil sinais de supermercado: Fundo, porém, elogia 'gestão macroeconômica saudável' e mantém sua previsão de crescimento neste ano em 4,1% e de inflação (IPCA) de 6,3%. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 4 ago. 2011, p. B7

RIBEIRO, A.: FMI faz alerta ao BC sobre risco de descontrolo da inflação: Ao comentar corte da Selic, porta-voz fala em busca de equilíbrio da política monetária. **Valor Econômico**: São Paulo, 21 out. 2011, p. C1

RIBEIRO, B. et al.: Para ex-BCs, Brasil ainda tem de avançar: Pêrsio Arida, Gustavo Franco, Armínio Fraga e Henrique Meirelles, além de Alexandre Tombini, veem País melhor para enfrentar a crise. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 20 jun. 2012, p. B5

RODRIGUES, A.: Para BC, cenário externo segue preocupante. **Valor Econômico**: São Paulo, 21 dez. 2011, p. C2

RODRIGUES, M.: Crise na Europa leva investidor a apostar em corte maior da taxa de juros no Brasil. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 25 nov. 2011, p. B1

RODRIGUES, M.: Investidor não descarta corte de 1 ponto no juro. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 27 set. 2011, p. B7

RODRIGUES, M.: Investidos muda de opinião e aposta em corte dos juros: Aposta em juro menor vem com rumores de que o Banco Central estaria sofrendo pressão para baixar a Selic. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 2 ago. 2011, p. B6

RODRIGUES, M.: Juros futuros indicam corte de 0,25 na Selic: Repercussão da fala do diretor de Assuntos Internacionais do BC derrubou as taxas futuras e apontou nova queda. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 6 out. 2012, p. B6

RODRIGUES, M.: Tombini fala em ajuste 'moderado' e juros futuros caem. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 26 nov. 2011, p. B16

RODRIGUES, M.; ASSIS, F. C. de; MILANESE, D.: Economistas já revisam projeções da Selic para 8%: Mudança na rentabilidade da caderneta indica disposição do governo de ampliar os cortes no juro e economistas antecipam previsões. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 4 mai. 2012, p. B8

RODRIGUES, M.; LARA, P.: Mercado já vê juro de um dígito por 9 anos: Contratos futuros já registram juros abaixo de 10% mesmo para o prazo de 9 anos, o que é inédito; expectativa é de Selic a 8,5% no fim do mês. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 8 mai. 2012, p. B5

ROMERO, C.: 'Economia global oferece janela para corte de juro': Coutinho diz que cabe ao BC dar limite à taxa básica. **Valor Econômico**: São Paulo, 24 abr. 2012, p. C3

ROMERO, C.: Banco Central deixa mercado sem orientação. **Valor Econômico**: São Paulo, 8 mar. 2012, p. C16

ROMERO, C.: BC indica juro em 7,25% por tempo prolongado. **Valor Econômico**: São Paulo, 11 out. 2012, p. C3

ROMERO, C.: Dilma determinou afrouxamento: Medidas que aliviaram exigência de capital dos bancos partiram da presidente. **Valor Econômico**: São Paulo, 17 nov. 2011, p. C1

ROMERO, C.: Discurso pode indicar novo corte. **Valor Econômico**: São Paulo, 5 out. 2012, p. C3

ROMERO, C.: Para Dilma, juro baixo depende de ajuste. **Valor Econômico**: São Paulo, 30 ago. 2011, p. A3

ROSA, V.: Economia faz 'pouso suave', diz Dilma: Presidente diz que política com foco de curto prazo no combate à inflação seria 'o pior dos mundos' porque é preciso preservar o crescimento. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 23 jul. 2011, p. B1

ROSA, V.; SAMARCO, C.: Oposição apoia queda da taxa de juros: Dilma comemora decisão do Copom e nega que tenha feito pressão no Banco Central. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 1 set. 2011, p. B8

SAFATLE, C.: “Espaço para queda do juro no Brasil é cada vez maior”: Para Figueiredo, Selic de 8% não está descartada. **Valor Econômico**: São Paulo, 13 nov. 2011, p. C4

SAFATLE, C.: BC aproveitou ‘janela’ para cortar juro: Copom avisou que decisão foi tomada com base nas condições “deste momento” e “até agora”. **Valor Econômico**: São Paulo, 20 abr. 2012, p. C2

SAFATLE, C.: Copom pode levar Selic a 9% e fazer curta parada para avaliação: Presidente do BC não sancionou expectativa do mercado de queda maior. **Valor Econômico**: São Paulo, 12 abr. 2012, p. c1

SAFATLE, C.: Copom vê desaceleração gradual e mantém rumo do juro em aberto: Taxa básica, elevada a 12,5% ontem, poderá estacionar ou seguir em alta. **Valor Econômico**: São Paulo, 21 jul. 2011, p. C1

SAFATLE, C.: Para Dilma, cortar juro “não é assim tão fácil”: Apesar da recomendação de vários economistas, presidente tem visão cautelosa sobre o tema. **Valor Econômico**: São Paulo, 15 ago. 2011, p. A3

SAFATLE, C.: Para mercado, discurso de Tombini sugere corte maior na Selic: Presidente do BC disse, no Rio, que cenário externo mudou bastante nas últimas semanas. **Valor Econômico**: São Paulo, 11 mai. 2012, p. A3

SAFATLE, C.: Risco de “acidente de percurso” motivou corte da Selic, diz Tombini. **Valor Econômico**: São Paulo, 28 set. 2011, p. C7

SAFATLE, C.: Se a inflação subir, não se preocupe, diz Copom. **Valor Econômico**: São Paulo, 11 out. 2012, p. C3

SAFATLE, C.; IZAGUIRRE, M.: “Ajuste moderado” de Tombini prevalece e Selic fecha o ano em 11%. **Valor Econômico**: São Paulo, 1 dez. 2011, p. C12

SAFATLE, C.; IZAGUIRRE, M.: “Ajustes moderados” de juros trarão inflação para meta em 2012, avalia BC: Preço de commodities pode cair e favorecer controle dos preços, diz documento. **Valor Econômico**: São Paulo, 30 set. 2011, p. A3

SAMARA, F.: Banco Central deve elevar Selic pelo menos mais uma vez. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 29 jul. 2011, p. B3

SANTOS, C.: Para FGV, juro real abaixo de 2% não se sustenta: Ibre vê “fortes indicações” de que taxa não resistirá à normalização da demanda no Brasil e no mundo. **Valor Econômico**: São Paulo, 17 out. 2012, p. A4

SCHWARTSMAN, A.: Documento revela BC 'inconsistente'. **Valor Econômico**: São Paulo, 19 out. 2012, p. C3

SILVA JÚNIOR, A.: Caixa discute com o governo novo aporte de recursos: Executivo diz que a injeção de recursos para bancar a alta do crédito 'é conversada a todo momento com o governo'. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 11 mai. 2012, p. B3

SILVA JUNIOR, A.; MODÉ, L.: BB faz 3º corte de juros em um mês: Banco passa a ter taxa única para cheque especial, com custo de 60% ao ano, e promete redução para pequenas empresas semana que vem. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 5 mai. 2012, p. B6

SILVA, M. R.; ABARCA, D.; LEONEL, F.: Analistas apostam em mais cortes da taxa básica de juros: Pesquisa da Agência Estado indica que instituições esperam 'afrouxamento' da política monetária. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 15 out. 2011, p. B6

TAKAR, T.: Relação histórica entre taxa de juros e ações no Brasil é quebrada: Estudo mostra que forte redução na Selic não veio acompanhada de alta na bolsa. **Valor Econômico**: São Paulo, 4 jun. 2012, p. C2

TRAVAGLINI, F. et al. : Corte de 0,5 ponto no juro põe meta de inflação na berlinda: Decisão do Copom, que levou juro a 12%, teve dois votos a favor da manutenção da taxa. **Valor Econômico**: São Paulo, 1 set. 2011, p. C1

TRAVAGLINI, F.: BC fala em calibrar política para manter PIB: Awazu cita cenário global medíocre e necessidade de manter aceleração do crescimento econômico. **Valor Econômico**: São Paulo, 5 out. 2012, p. C3

TRAVAGLINI, F.; OLIVEIRA, J. J.: Mercado já admite Selic estável em 2013: Decisão não surpreende analistas, mas ainda falta consenso sobre próximos passos do BC. **Valor Econômico**: São Paulo, 11 out. 2012, p. C3

VALLE, S.; MODÉ, L.: CVM investiga 'movimentação atípica' no mercado futuro de taxa de juros: Autarquia apura oscilações nos dias que antecedem a reunião de agosto do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 15 out. 2011, p. B6

VALOR1000: Crise externa amplia incertezas domésticas: Empresários já sentem os efeitos da desaceleração da atividade doméstica, mas eles ainda são tênues. **Valor Econômico**: São Paulo, 30 ago. 2011, p. A5

VERÍSSIMO, R.; FROUFE, C.: Para governo, tarefa de reduzir juro é dos bancos: Equipe econômica descarta corte de tributos e vê espaço de redução do spread bancário nas margens de lucro das instituições financeiras. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 12 abr. 2012, p. B4

VERÍSSIMO, R.; FROUFE, C.: Queda da inflação dá 'liberdade' para reduzir juros, diz Mantega: Ministro da Fazenda avaliou que resultado do IPCA, alta de 0,36% em maio em relação a abril, "foi muito bom". **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 7 jun. 2012, p. B3

VERÍSSIMO, R.; FROUFE, C.; CUCOLO, E.: Governo injeta R\$ 13 bi na Caixa e R\$ 8,1 bi no BB para ampliar crédito: Recursos da Caixa serão aplicados em linhas de financiamento de bens de consumo e os do BB para financiar a safra agrícola 2012/2013. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 22 set. 2012, p. B6

VERÍSSIMO, R.; FROUFE, C.; CUCOLO, E.: Medida abre espaço para redução dos juros, diz Mantega: Para ministro, corte do Orçamento vai contribuir para que o BC continue a reduzir a Selic, rumo a uma taxa de um dígito. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 12 fev. 2012, p. B4

VERISSIMO,R.; GRAMER, F.: Com inflação e alta da Selic, déficit público atinge R\$ 14,6 bi: Em maio, o pagamento de juros, de R\$ 22,1 bi, foi o maior valor da série histórica do Banco Central iniciada em 2001. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 1 jul. 2011, p. B4

VILLAVERDE, J.: Analistas já dão como certo novo corte da Selic. **Valor Econômico**: São Paulo, 20 jan. 2012, p. C1

VILLAVERDE, J.: Cresce aposta de corte de 0,25 ponto na Selic: Segundo economistas ouvidos pelo 'Estado', cenário de crescimento interno e a visão ainda pessimista sobre os desdobramentos da crise europeia abrem espaço para uma nova queda. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 8 out. 2012, p. B6

VILLAVERDE, J.: Foi de Tombini a decisão de tornar explícita a Selic de um dígito em ata. **Valor Econômico**: São Paulo, 2 fev. 2012, p. C2

VILLAVERDE, J.: Selic a 8,5% é o gatilho para governo mudar caderneta. **Valor Econômico**: São Paulo, 1 fev. 2012, p. C1

VILLAVERDE, J.: Selic a 8,5% é o gatilho para governo mudar caderneta. **Valor Econômico**: São Paulo, 9 fev. 2012, p. C1

WARTH, A.: Fiesp, CUT e Força contra os juros: Empresários e sindicalistas se reuniram para 'abraçar' o BC, mas os tapumes impediram ação. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 19 out. 2011, p. B5

WARTH, A.; ASSIS, F. C.: Dilma volta a pedir corte de juros: Presidente afirma que País deve aproveitar crise internacional para reduzir a Selic, mas diz que o processo deverá ser feito com cautela. **O Estado de S. Paulo**: São Paulo, 1 out. 2011, p. B1

Anexo Estadístico

Tabela A1**Inflação (%a.a.) do Índice de Preços ao Consumidor, Fipe, 1940–2013**

Ano	Varição	Ano	Varição
1940	9,3077	1977	41,1024
1941	11,2804	1978	39,9053
1942	15,7228	1979	67,1931
1943	19,2087	1980	84,7715
1944	37,3816	1981	90,8724
1945	15,0471	1982	94,6322
1946	18,9707	1983	164,0903
1947	23,2700	1984	178,5627
1948	3,2732	1985	228,2220
1949	4,2297	1986	68,0837
1950	3,7195	1987	367,1242
1951	11,2684	1988	891,6690
1952	27,1639	1989	1.636,6093
1953	19,2304	1990	1.639,0759
1954	22,5726	1991	458,6060
1955	18,4421	1992	1.129,4466
1956	26,4634	1993	2.490,9908
1957	13,7367	1994	941,2507
1958	22,6027	1995	23,1663
1959	42,7004	1996	10,0422
1960	32,1994	1997	4,8253
1961	43,5050	1998	-1,7892
1962	61,7286	1999	8,6373
1963	80,5324	2000	4,3785
1964	85,5964	2001	7,1255
1965	41,2034	2002	9,9199
1966	46,2855	2003	8,1667
1967	25,3283	2004	6,5654
1968	25,2172	2005	4,5254
1969	22,5842	2006	2,5386
1970	17,4596	2007	4,3820
1971	20,6036	2008	6,1632
1972	17,4581	2009	3,6511
1973	13,9656	2010	6,3987
1974	33,0501	2011	5,8068
1975	29,2571	2012	5,0989
1976	38,0663	2013	3,8795

Fonte: IpeaData com dados da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe). Dados disponíveis no IpeaData em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acessado em 4 nov. 2014.

Tabela A2**Produto Interno Bruto em volume, variação (%), 1940–2013**

Ano	Variação	Ano	Variação
1948	9,7	1981	-4,3
1949	7,7	1982	0,8
1950	6,8	1983	-2,9
1951	4,9	1984	5,4
1952	7,3	1985	7,8
1953	4,7	1986	7,5
1954	7,8	1987	3,5
1955	8,8	1988	-0,1
1956	2,9	1989	3,2
1957	7,7	1990	-4,3
1958	10,8	1991	1
1959	9,8	1992	-0,5
1960	9,4	1993	4,9
1961	8,6	1994	5,9
1962	6,6	1995	4,2
1963	0,6	1996	2,2
1964	3,4	1997	3,4
1965	2,4	1998	0
1966	6,7	1999	0,3
1967	4,2	2000	4,3
1968	9,8	2001	1,3
1969	9,5	2002	2,7
1970	10,4	2003	1,1
1971	11,3	2004	5,7
1972	11,9	2005	3,2
1973	14	2006	4
1974	8,2	2007	6,1
1975	5,2	2008	5,2
1976	10,3	2009	-0,3
1977	4,9	2010 (1)	7,5
1978	5	2011 (1)	2,7
1979	6,8	2012 (1)	0,9
1980	9,2		

Fonte: Fundação Getúlio Vargas - Centro de Contas Nacionais - diversas publicações, período 1947 a 1989; IBGE. Diretoria de Pesquisas. Coordenação de Contas Nacionais. Disponível em: <<http://seriesestatisticas.ibge.gov.br/series.aspx?no=12&op=0&vcodigo=SCN53&t=produto-interno-brutobrvariacao-volume>>. Acessado em 4 nov. 2014.

(1) Para os anos de 2010 e 2011 os resultados preliminares foram obtidos a partir das Contas Nacionais Trimestrais.

Tabela A3**Saldo da Balança comercial - US\$ (milhões), 1889–2013**

Ano	Saldo	Ano	Saldo	Ano	Saldo
1889	22,1000	1931	127,5000	1973	6,9620
1890	11,5000	1932	86,6000	1974	-4.690,3240
1891	7,6000	1933	68,6000	1975	-3.540,3960
1892	22,1000	1934	108,0000	1976	-2.254,6790
1893	28,1000	1935	73,0000	1977	96,7630
1894	16,3000	1936	124,2000	1978	-1.024,2020
1895	16,4000	1937	67,6000	1979	-2.839,4840
1896	2,2000	1938	47,8000	1980	-2.822,7680
1897	14,1000	1939	81,9000	1981	1.202,4550
1898	7,1000	1940	45,3000	1982	780,0730
1899	14,5000	1941	117,3000	1983	6.470,3890
1900	57,1000	1942	191,3000	1984	13.089,5150
1901	108,4000	1943	191,1000	1985	12.485,5200
1902	79,7000	1944	214,2000	1986	8.304,2990
1903	77,8000	1945	266,1000	1987	11.173,0980
1904	82,6000	1946	400,9000	1988	19.184,1113
1905	90,9000	1947	96,1890	1989	16.119,1870
1906	119,1000	1948	207,4450	1990	10.752,3940
1907	93,8000	1949	139,0680	1991	10.579,9687
1908	66,1000	1950	413,5840	1992	15.238,8948
1909	154,1000	1951	44,2080	1993	13.298,7681
1910	106,2000	1952	-302,1330	1994	10.466,4721
1911	104,1000	1953	394,7180	1995	-3.465,6150
1912	102,3000	1954	147,1490	1996	-5.599,0410
1913	45,3000	1955	319,4560	1997	-6.752,8870
1914	82,5000	1956	407,4370	1998	-6.574,5020
1915	141,7000	1957	106,3190	1999	-1.198,8680
1916	121,1000	1958	65,8080	2000	-697,7475
1917	141,5000	1959	72,1690	2001	2.650,4670
1918	97,7000	1960	-24,0280	2002	13.121,2970
1919	300,3000	1961	111,1370	2003	24.793,9241
1920	26,4000	1962	-89,7150	2004	33.640,5407
1921	23,1000	1963	112,4800	2005	44.702,8783
1922	134,6000	1964	343,3900	2006	46.456,6287
1923	129,0000	1965	654,8790	2007	40.031,6266
1924	140,0000	1966	438,0420	2008	24.835,7524
1925	137,6000	1967	212,7710	2009	25.289,8057
1926	118,5000	1968	26,2440	2010	20.146,8579
1927	95,8000	1969	317,9270	2011	29.792,8190
1928	85,2000	1970	232,0220	2012	19.394,5369
1929	92,8000	1971	-343,5370	2013	2.402,3583
1930	93,9000	1972	-241,1290		

Fonte: Ipeadata, com dados IBGE. Disponível em: < <http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acessado em 4 nov. 2014.

Anexo jornalístico

Catálogo de notícias e análises dos jornais *O Estado de S. Paulo* e *Valor Econômico* organizadas de acordo com a data de publicação

1 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Com inflação e alta da Selic, déficit público atinge R\$ 14,6 bi

Subtítulo: Em maio, o pagamento de juros, de R\$ 22,1 bi, foi o maior valor da série histórica do Banco Central iniciada em 2001

Autor(es): VERISSIMO,R.; GRAMER, F.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Túlio Maciel, chefe do departamento Econômico do Banco Central

8 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: Inflação cai menos que o esperado

Subtítulo: IPCA de junho desacelera para 0,15%, mas resultado de 12 meses se distancia do teto da meta e leva mercado a aumentar projeção de juros

Autor(es): AMORIM, D.; LEONEL, F.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

IBGE

Eduardo Velho, economista-chefe da Planner Corretora

Roberto Padovani, estrategista-chefe do Banco WestLB do Brasil

Silvio Campos Neto, economista da Tendências Consultoria Integrada

Thiago Curado, economista da Tendências Consultoria Integrada

Eulina Nunes dos Santos, coordenadora de Índices de Preços do IBGE

8 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Inflação continua pressionada por serviços

Subtítulo: Para analistas, indexação da economia e falta de mão de obra limitam queda de taxas

Autor(es): ASSIS, F. C.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Dados da FGV

Antônio Corrêa de Lacerda, professor de economia da PUC-SP e economista-chefe da Siemens Brasil

José Roberto Mendonça de Barros, sócio da MB Associados

Luis Otavio de Souza Leal, economista-chefe do Banco ABC Brasil

8 jul. 2011

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** C2

Título: Ceticismo ronda estratégia de BCs

Subtítulo: Juro zero e injeções de liquidez custam a convencer investidor a tomar risco

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Conjuntura internacional

Fontes:

Rogério Freitas, sócio da Teórica Investimentos,

10 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Inflação deve continuar alta em 2012

Subtítulo: Índice de 0,15% em junho levou boa parte do mercado financeiro a prever que IPCA levará dois anos para voltar ao centro da meta

Autor(es): MODÉ, L.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Tatiana Pinheiro, economista do Banco Santander

Alessandra Ribeiro, economista e sócia da Tendências Consultoria

Sérgio Vale, economista-chefe da MB Consultores Associados

Octavio de Barros, diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do banco Bradesco

12 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B8

Título: Inflação mensal ficará em 0,35%, diz Tombini

Subtítulo: Em palestra a investidores estrangeiros em Nova York, presidente do BC diz que o índice anual ficará ligeiramente abaixo de 6% este ano

Autor(es): CHACRA, G.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Alexandre Tombini, presidente do BC

12 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B8

Título: Focus incorpora o cenário de mais duas altas dos juros

Subtítulo: Selic deve fechar o ano em 12,75%, subindo 0,25 ponto porcentual na próxima semana e mais 0,25 em agosto

Autor(es): GRAMER, F.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Boletim Focus, do BC

Alessandra Ribeiro, economista e sócia da Tendências Consultoria

LCA Consultores

15 jul. 2011

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** C1

Título: De 35 economistas, 25 esperam que alta da Selic vá além de julho

Subtítulo: Ideia de que IPCA só irá para o centro da meta em 2013 ameniza apostas

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Tony Volpon, economista-chefe do Nomura Securities

Eduardo Velho, economista-chefe da Planner Corretora

Sérgio Vale, economista-chefe da MB Consultores Associados

Mauro Schneider, economista-chefe da Banif Corretora

José Francisco de Lima Gonçalves, economista-chefe do Banco Fator e professor da FEA/USP e professor da FEA/USP

David Beker, chefe de economia e estratégia de renda fixa para Brasil do Bank of America Merrill Lynch

Marcelo Gusmão Arnosti, gerente da Divisão de Macroeconomia da BB DTVM

Carlos Thadeu de Freitas Gomes Filho, economista da Franklin Templeton Investimento Brasil

16 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Cenário para reunião do Copom é de incertezas

Autor(es): ABREU, B.

Categoria: Análise

16 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Mercado prevê mais 0,25 ponto na Selic

Subtítulo: Levantamento com 74 instituições do mercado financeiro indica quase unanimidade no resultado da reunião do Copom da próxima semana

Autor(es): ASSIS, F. C.; LEONEL, F.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Alexandre Barbosa, economista do Banco Cooperativo Sicredi

Márcia Dantas, economista da Cruzeiro do Sul Corretora

Ângelo Afonso Lourenço Fraga, economista da Funcef

19 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Crise externa complica política de juros

Subtítulo: BC deve elevar a Selic, mas analistas têm dúvida se a estratégia mudará nos próximos meses por causa dos problemas na Europa e nos EUA

Autor(es): GRAMER, G.

Categoria: Conjuntura internacional

Fontes:

Carlos Thadeu de Freitas, ex-diretor do BC

Armando Castelar Pinheiro, economista da Fundação Getúlio Vargas (FGV)

Jankiel Santos, economista-chefe do Espírito Santo Investment Bank

20 jul. 2011

12) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: Nota à Imprensa - 160ª. Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Comunicado do BC

Texto:

“Avaliando o cenário prospectivo e o balanço de riscos para a inflação, o Copom decidiu, por unanimidade, neste momento, elevar a taxa Selic para 12,50% a.a., sem viés.”

21 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** b4

Título: BC eleva juro para 12,50%, mas indica fim do ciclo de aperto monetário

Subtítulo: Em comunicado divulgado após reunião do Copom, autoridade exclui trecho que falava em 'ajuste suficientemente prolongado' da Selic

Autor(es): GRAMER, F.

Categoria: Aumento da Selic

Fontes:

Banco Central em Comunicado

Roberto Padovani, estrategista-chefe do Banco WestLB do Brasil

Robério Costa, economista-chefe da Fram Capital

Alex Agostini, economista-chefe da Austin Rating

21 jul. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: Copom vê desaceleração gradual e mantém rumo do juro em aberto

Subtítulo: Taxa básica, elevada a 12,5% ontem, poderá estacionar ou seguir em alta

Autor(es): SAFATLE, C.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

"um economista do governo"

Banco Central em Comunicado

21 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** b4

Título: A timidez do caminho do meio

Autor(es): KUPFER, J. P.

Categoria: Análise

22 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B7

Título: Em 6 meses, dívida cresceu R\$ 112 bi com inflação e Selic

Subtítulo: De janeiro a junho, o Tesouro Nacional gastou R\$ 97,98 bilhões com juros; no fim de junho, total da dívida chegou a R\$ 1,8 trilhão

Autor(es): FERNANDES, A.; VERÍSSIMO, R.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Fernando Garrido, coordenador de Operações da Dívida Pública do Tesouro

23 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: BC adota maior cautela nos juros

Subtítulo: Para o mercado, ata da última reunião do Copom indica suspensão do ciclo de ajuste da Selic e mudança na política de combate à inflação

Autor(es): DANTAS, I.; ANDRADE, R.

Categoria: Ata do Copom

Fontes:

Ata do Copom

André Perfeito, economista-chefe da Gradual investimentos

Luciano Rostagno, economista-chefe da Capital Markets

23 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: Economia faz 'pouso suave', diz Dilma

Subtítulo: Presidente diz que política com foco de curto prazo no combate à inflação seria 'o pior dos mundos' porque é preciso preservar o crescimento

Autor(es): ROSA, V.

Categoria: Pronunciamento oficial - Presidência da República

Fontes:

Dilma Roussef, presidente do Brasil (PT)

28 jul. 2011

19) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: 160ª Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Ata do Copom

29 jul. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Banco Central deve elevar Selic pelo menos mais uma vez

Autor(es): SAMARA, F.

Categoria: Análise

2 ago. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Investidos muda de opinião e aposta em corte dos juros

Subtítulo: Aposta em juro menor vem com rumores de que o Banco Central estaria sofrendo pressão para baixar

a Selic

Autor(es): RODRIGUES, M.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

"um operador" e Fernando Vieira, gerente de renda fixa da Lerosa Investimentos

2 ago. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Selic não deve cair neste ano, dizem economistas

Subtítulo: Para analistas, desaceleração da atividade não é forte e riscos inflacionários persistem

Autor(es): CHIARA, M.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Zeina Latif, economista-chefe para América Latina do Grupo Royal Bank of Scotland

Sérgio Vale, economista-chefe da MB Consultores Associados

Alessandra Ribeiro, economista e sócia da Tendências Consultoria

Dados do IBGE sobre taxa de desemprego, rendimento real dos trabalhadores

Thaís Zara, economista-chefe da Rosemberg Consultores

4 ago. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B7

Título: FMI vê no Brasil sinais de supermercado

Subtítulo: Fundo, porém, elogia 'gestão macroeconômica saudável' e mantém sua previsão de crescimento neste ano em 4,1% e de inflação (IPCA) de 6,3%

Autor(es): REUTERS

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

FMI, relatório anual

9 ago. 2011

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** C1

Título: Mercado já admite corte de juros

Subtítulo: Rebaixamento do rating dos EUA alimenta aposta em desaceleração econômica

Autor(es): CAMPOS, E.; TRAVAGLINI, F.; IZAGUIRRE, M.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Vetorial Asset, Sérgio Machado

Oren Investimentos, Jacob Weintraub

Carlos Eduardo de Freitas, economista e ex-diretor do Banco Central

Ilan Goldfajn, economista-chefe do banco Itaú Unibanco

Felipe Salles, economista do Banco Itaú Unibanco

Luis Otavio de Souza Leal, economista-chefe do Banco ABC Brasil

9 ago. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B8

Título: Crise vai pôr fim ao ciclo de alta do juro

Subtítulo: Avaliação de que haverá impacto deflacionário no mercado interno deixou de ser polêmica e é consenso entre investidores, economistas e governo

Autor(es): LANDIM, R.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Boletim Focus, do BC

Luciano Coutinho, presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

Bráulio Borges, economista-chefe da LCA Consultores

José Francisco Gonçalves, economista-chefe do Banco Fator

Thaís Zara, economista-chefe da Rosemberg Consultores

12 ago. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: Crise global tira alta de juro de cena mas ainda não define corte

Subtítulo: Nenhum economista vê espaço para queda da Selic até meados de 2012

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.

Categoria: Conjuntura internacional

Fontes:

Bráulio Borges, economista-chefe da LCA Consultores

Deiwes Rubira, sócio-diretor da Verus Gestão de Patrimônio

David Beker, chefe de economia e estratégia de renda fixa para Brasil do Bank of America Merrill Lynch

Flávio Serrano, economista sênior do Espírito Santo Investment Bank

Zeina Latif, economista-chefe para América Latina do Grupo Royal Bank of Scotland

Elson Teles, economista-chefe da Máxima Corretora

Luciano Rostagno, economista-chefe da Capital Markets

Alex Agostini, economista-chefe da Austin Rating

15 ago. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** A3

Título: Para Dilma, cortar juro "não é assim tão fácil"

Subtítulo: Apesar da recomendação de vários economistas, presidente tem visão cautelosa sobre o tema

Autor(es): SAFATLE, C.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

"Interlocutor que conversou com Dilma Rouseff"

"um funcionário do Planalto"

Jovair Arantes, líder do PTB na Câmara, deputado (GO)

Guido Mantega, ministro da Fazenda

Alexandre Tombini, presidente do BC

Armínio Fraga, ex-presidente do BC e sócio da Gávea Investimentos

"Um ministro"

16 ago. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** A2

Título: Bresser e Nakano defendem cautela com juro

Autor(es): LAMUCCI, S.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Yoshiaki Nakano, ex-secretário da Fazenda paulista e diretor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação

Getúlio Vargas

Luiz Carlos Bresser-Pereira, ex-ministro da Fazenda

Ricardo Carneiro, economista da Unicamp

Thomas Palley, da New America Foundation

16 ago. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Pesquisa Focus mantém aposta na estabilidade no juro

Subtítulo: Primeira pesquisa após a piora da nota de risco dos EUA não indica queda na taxa Selic, mesmo com o agravamento da crise

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Boletim Focus, do BC

LCA Consultores

20 ago. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: Analistas já veem juro menor em 2011

Subtítulo: Posição de especialistas ainda é minoritária no mercado, mas revela que agravamento da crise já influencia projeções para economia do País

Autor(es): MODÉ, L.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Solange Srouf, economista-chefe da BNY Mellon ARX Investimentos

José Júlio Senna, ex-diretor do BC e sócio da MCM Consultores

José Francisco de Lima Gonçalves, economista-chefe do Banco Fator e professor da FEA/USP e professor da FEA/USP

20 ago. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Diretor do BC indica manutenção da Selic

Subtítulo: Ao apresentar Boletim Regional, Carlos Hamilton exibe cenário mais tranquilo no combate à inflação

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Pronunciamento oficial - BC

Fontes:

Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo, diretor de Política Econômica do BC

25 ago. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** D2

Título: Mudança na projeção para Selic turbinou renda fixa

Subtítulo: Com apostas prefixadas, carteiras batem de longe a variação do CDI em agosto até o dia 19

Autor(es): PEREZ, A.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), dados

Marcelo Pereira, sócio da Tag Investimentos

26 ago. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: Mesmo com crise, maioria espera taxa Selic estável até o fim de 2012

Subtítulo: Vigor da demanda doméstica prevalecerá sobre desaceleração global

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Paulo Vieira da Cunha, ex-diretor da área internacional do BC e economista da Tandem Global Partners

Jankiel Santos, economista-chefe do Espírito Santo Investment Bank

Marcelo Kfoury, economista-chefe do Citibank Brasil

André Lopes, economista-chefe do Banco HSBC

Octavio de Barros, diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do banco Bradesco

Marcelo Carvalho, economista-chefe do BNP Paribas para América Latina para América Latina

26 ago. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** A5

Título: Para equipe do Real, reduzir taxa de juro agora exige paciência

Subtítulo: Economistas que fizeram o plano dizem que Brasil perdeu oportunidade de baixar a Selic em 2008

Autor(es): NEUMANN, D.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Pérsio Arida, sócio do BTG Pactual e ex-presidente do Banco Central

Pedro Malan, ex-ministro da Fazenda

Gustavo Franco, da Rio Bravo Investimentos

Edmar Bacha, codiretor da Casa das Garças

Fernando Henrique Cardoso, ex-presidente do Brasil (PSDB)

28 ago. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Mercado antecipa queda forte da Selic

Subtítulo: Em grande reviravolta em apenas um mês, em função d crise global, contratos futuros de juros

apontam taxa básica de 11% em janeiro

Autor(es): DANTAS, F.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

"um diretor do Banco Central"

Alexandre Marinis, economista da consultoria Mosaico Economia Política

30 ago. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Medida não garante por si só o início do ciclo de corte da Selic

Autor(es): ABREU, B.

Categoria: Análise

30 ago. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Mercado prevê crise longa e refaz projeções

Subtítulo: Metade do mercado aposta em queda dos juros até fim de 2012, diz pesquisa Focus

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Boletim Focus, do BC

Thaís Zara, economista-chefe da Rosemberg Consultores

30 ago. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Economistas descartam corte imediato do juro

Subtítulo: Para analistas, País sofre com pressões inflacionárias e crise só deve ter impacto nos preços entre o fim de setembro e o início de outubro

Autor(es): OTTA, L. A.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

José Francisco de Lima Gonçalves, economista-chefe do Banco Fator e professor da FEA/USP e professor da FEA/USP

Fernando Montero, economista da Corretora Convenção

Paulo Pereira da Silva, deputado (PDT-SP) e presidente da Força Sindical

30 ago. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** A3

Título: Para Dilma, juro baixo depende de ajuste

Autor(es): ROMERO, C.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

"uma fonte"

30 ago. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** A5

Título: Crise externa amplia incertezas domésticas

Subtítulo: Empresários já sentem os efeitos da desaceleração da atividade doméstica, mas eles ainda são tênues

Autor(es): VALOR1000

Categoria: Conjuntura internacional

Fontes:

Silvio Tini, diretor-presidente da companhia empresa de mineração Buritirama

Laércio Cosentino, executivo chefe da Totvs

Horácio Balseiro, presidente da Bic Amazônia

Paulo Basílio, presidente da ALL Logística

Maciel Neto, da Suzano

Edson Viana Moura, presidente do Conselho de Administração das Baterias Moura
Angelo Bazan, diretor- presidente da Usina Bela Vista
Marcelo Noll Barboza, diretor presidente da Dasa empresa de medicina diagnóstica
Cleiton de Castro Marques, CEO da Biolab Sanus
Antônio Carlos Valente, presidente do grupo Telefônica
Cleiton de Castro Marques, CEO da Biolab Sanus
Wilson Ferreira Jr., presidente da CPFL Energia
Dilma Pena, presidente da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp)
Roberto Perroni, presidente da Cyrela Commercial Properties (CCP)

31 ago. 2011

41) Fonte: Banco Central **Pág.:** digital
Título: Nota à Imprensa - 161ª. Reunião
Autor(es): BANCO CENTRAL
Categoria: Comunicado do BC

Texto:

“O Copom decidiu reduzir a taxa Selic para 12,00% a.a., sem viés, por cinco votos a favor e dois votos pela manutenção da taxa Selic em 12,50% a.a. Reavaliando o cenário internacional, o Copom considera que houve substancial deterioração, consubstanciada, por exemplo, em reduções generalizadas e de grande magnitude nas projeções de crescimento para os principais blocos econômicos. O Comitê entende que aumentaram as chances de que restrições às quais hoje estão expostas diversas economias maduras se prolonguem por um período de tempo maior do que o antecipado. Nota ainda que, nessas economias, parece limitado o espaço para utilização de política monetária e prevalece um cenário de restrição fiscal. Dessa forma, o Comitê avalia que o cenário internacional manifesta viés desinflacionário no horizonte relevante.

Para o Copom, a transmissão dos desenvolvimentos externos para a economia brasileira pode se materializar por intermédio de diversos canais, entre outros, redução da corrente de comércio, moderação do fluxo de investimentos, condições de crédito mais restritivas e piora no sentimento de consumidores e empresários. O Comitê entende que a complexidade que cerca o ambiente internacional contribuirá para intensificar e acelerar o processo em curso de moderação da atividade doméstica, que já se manifesta, por exemplo, no recuo das projeções para o crescimento da economia brasileira. Dessa forma, no horizonte relevante, o balanço de riscos para a inflação se torna mais favorável. A propósito, também aponta nessa direção a revisão do cenário para a política fiscal.

Nesse contexto, o Copom entende que, ao tempestivamente mitigar os efeitos vindos de um ambiente global mais restritivo, um ajuste moderado no nível da taxa básica é consistente com o cenário de convergência da inflação para a meta em 2012.

O Comitê irá monitorar atentamente a evolução do ambiente macroeconômico e os desdobramentos do cenário internacional para então definir os próximos passos na sua estratégia de política monetária.”

31 ago. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5
Título: Dilma 'começa a ver' chance de corte de juro
Subtítulo: Às vésperas da decisão do Banco Central sobre a taxa de juros, presidente diz, em entrevista a rádios, que já a possibilidade de reduzir a Selic
Autor(es): LACERDA, A.
Categoria: Pronunciamento oficial - Presidência da República
Fontes:
Dilma Rousseff, presidente do Brasil (PT)

1 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B8
Título: Sombras da crise global e pressões políticas
Autor(es): KUPFER, J. P.
Categoria: Análise

1 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B8
Título: Oposição apoia queda da taxa de juros
Subtítulo: Dilma comemora decisão do Copom e nega que tenha feito pressão no Banco Central

Autor(es): ROSA, V.; SAMARCO, C.

Categoria: Pronunciamento oficial - Presidência da República

Fontes:

Agripino Maia, senador (RN) presidente do DEM e líder do partido no Senado

ACM Neto, deputado (DEM-BA)

Sérgio Guerra, deputado (PSDB-PE)

1 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: BC alega crise externa para cortar juro

Subtítulo: Por cinco votos a dois e um longo comunicado, decisão do Copom é tomada um dia após Dilma fazer comentários a favor da queda da taxa de juros

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Banco Central em Comunicado

1 set. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: Corte de 0,5 ponto no juro põe meta de inflação na berlinda

Subtítulo: Decisão do Copom, que levou juro a 12%, teve dois votos a favor da manutenção da taxa

Autor(es): TRAVAGLINI, F. et al.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Banco Central em Comunicado

Tony Volpon, economista-chefe do Nomura Securities

Cristiano Souza, economista do Santander

Paulo Vieira da Cunha, ex-diretor da área internacional do BC e economista da Tandem Global Partners

Inês Filipa, economista-chefe da Icap Brasil

2 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Ninguém no mercado previu corte de 0,5 ponto porcentual

Subtítulo: Para analistas, 'cavalo de pau' na política monetária põe em xeque autonomia e credibilidade do Banco Central

Autor(es): ALVES, F.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Luciano Rostagno, economista-chefe da Capital Markets

Boletim Focus, do BC

André Perfeito, economista-chefe da Gradual Investimentos

Nick Chamie, diretor de estratégias para mercados emergentes da RBC Capital Markets no Canadá

2 set. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: Surpresa com Copom desencadeia onda de revisões para rumo da Selic

Subtítulo: Economistas já projetam sequência de cortes na taxa de juros

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.; MACHADO, D.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Carlos Kawall, ex-secretário do Tesouro Nacional e economista-chefe do Banco J.Safra

Ilan Goldfajn, economista-chefe do banco Itaú Unibanco

Vladimir Caramaschi, economista-chefe do Crédit Agricole Brasil

Alex Agostini, economista-chefe da Austin Rating

2 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: Mercado teme ingerência política no BC

Subtítulo: Para analistas, redução do juro básico de 12,50% para 12% indica que autoridade monetária deixou em segundo plano o combate à inflação

Autor(es): MODÉ, L.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

Banco Itaú Unibanco

Luís Eduardo Assis, ex-diretor do BC

Roberto Padovani, economista-chefe da Votorantim Corretora

2 set. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: Ação do BC inspira admiração, medo e inveja

Autor(es): FINANCIAL TIMES

Categoria: Crítica ao BC

2 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Credibilidade do BC está em xeque'

Subtítulo: Para o ex-presidente do Banco Central, Gustavo Loyola, 'a grande dúvida saber se a instituição tem autonomia na política monetária'

Autor(es): LEOPOLDO, R.

Categoria: Crítica ao BC

2 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Mudanças tão radicais só nas crises de 97 e 99

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: História

2 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Pelo Copom, responde o Copom. Respondo pelo governo', diz Dilma

Subtítulo: Presidente e ministros saem em defesa da autonomia do Banco Central e dizem que não houve influência política na decisão de cortar os juros

Autor(es): PORTELA, M

Categoria: Pronunciamento oficial - Presidência da República

Fontes:

Dilma Rousseff, presidente do Brasil (PT)

Gilberto Carvalho, ministro-chefe da Secretaria Geral da Presidência

Guido Mantega, ministro da Fazenda

Ideli Salvatti, ministra de Relações Institucionais

"uma fonte"

2 set. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C4

Título: Corte de juros quebrou "liturgia"

Subtítulo: BC também rompeu com procedimento clássico ao não mencionar a inflação

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.; MACHADO, D.

Categoria: Crítica ao BC

Fontes:

Marcelo Carvalho, economista-chefe do BNP Paribas para América Latina

Alberto Ramos, estrategista para América Latina do Goldman Sachs

Vladimir Caramaschi, economista-chefe do Crédit Agricole Brasil

Alexandre Schwartzman, economista, ex-diretor de assuntos internacionais do BC (2003-2007) e diretor da

2 set. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C4

Título: Bancos estrangeiros veem novos cortes de juro

Autor(es): MOREIRA, A.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Maria Laura Lanzeni, economista e chefe de pesquisa de mercados emergentes do Deutsche Bank

Chris Scicluna, economista de Daiwa Capital Markets, em Londres

Marcelo Salomon, economista-chefe para o Brasil do Barclays

Nick Chamie, do Royal Bank of Canadá (RBC)

Tony Volpon, economista-chefe do Nomura Securities

2 set. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C3

Título: Cenário doméstico mudou pouco entre as duas reuniões

Autor(es): NEUMANN, D.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Silvia Matos, pesquisadora do Centro de Economia Aplicada do Instituto Brasileiro de Economia (Ibre), da Fundação Getúlio Vargas

Sérgio Vale, economista-chefe da MB Consultores Associados

Luís Aubert Neto, presidente da Associação Brasileira da Indústria de Máquinas (Abimaq)

José Francisco de Lima Gonçalves, economista-chefe do Banco Fator e professor da FEA/USP e professor da FEA/USP

2 set. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** A8

Título: Aliados veem crescimento preservado por Copom e oposição cobra cortes

Autor(es): OLIVEIRA, R.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Eduardo Suplicy, senador (PTSP) - em discurso no Senado

Francisco Dornelles, senador (PP-RJ) - em discurso e entrevista ao Valor

Romero Jucá, senador (PMDB-RR) e líder do governo no Senado

Duarte Nogueira, deputado (PSDB-SP) e líder do partido na Câmara

ACM Netto, deputado (DEM-BA) e líder do partido na Câmara

2 set. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Mercado diverge de economistas na reação ao corte da taxa de juro

Autor(es): PINTO, L.; TRAVAGLINI, F.; ADACHI, V.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

"um operador" e "um banqueiro"

Thiago Curado, economista da Tendências Consultoria Integrada

Sérgio Vale, economista-chefe da MB Consultores Associados

3 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo* **Pág.:** B14

Título: Bresser-Pereira elogia decisão do BC de cortar juro

Autor(es): FADEL, E.

Categoria: Crítica ao BC

Fontes:

Luiz Carlos Bresser-Pereira, ex-ministro da Fazenda

5 set. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C8

Título: Corte do juro não garante ambiente para reduzir dívida atrelada à Selic

Subtítulo: Para investidor trocar LFTs por prefixados, inflação tem que estar controlada

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.; MACHADO, D.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Fabio Giambiagi, especialista em contas públicas

"um especialista"

Carlos Eduardo Gonçalves, economista, professor da USP e consultor associado sênior da LCA Consultores

José Francisco de Lima Gonçalves, economista-chefe do Banco Fator e professor da FEA/USP e professor da

FEA/USP

Tony Volpon, economista-chefe do Nomura Securities

Marcio Garcia, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio

Carlos Kawall, ex-secretário do Tesouro Nacional e economista-chefe do Banco J.Safra

5 set. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Para analistas, país "furou a fila" do corte de juros

Autor(es): PINTO, L.

Categoria: Conjuntura internacional

Fontes:

Paulo Vieira da Cunha, ex-diretor da área internacional do BC e economista da Tandem Global Partners

6 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Após corte de juros, sobre a previsão de inflação

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Boletim Focus, do BC

Fabio Kanczuk, professor de economia da USP

LCA Consultores, relatório

8 set. 2011

63) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: 161ª Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Ata do Copom

9 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Aposta arriscada

Autor(es): ASSIS, Luís Eduardo

Categoria: Análise

9 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: BC acha que fortalecimento da economia permite juro real menor

Subtítulo: Segundo fonte do governo, taxa 'neutra', que não estimula nem desestimula o desempenho da economia, está entre 4% e 6%

Autor(es): DANTAS, F.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Relatório de Inflação do BC

Ata do Copom

"fonte do governo"

9 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: BC indica que voltará a cortar juros

Subtítulo: Ata de reunião do BC justifica recente corte pelo agravamento da crise internacional, mas é questionada e acirra polêmica sobre decisão

Autor(es): NAKAGAWA, F.; FERNANDES, A.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Ata do Copom e Maurício Molan, economista-chefe do banco Santander

11 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: BC se baseia em 'modelo estocástico bayesiano', o Samba

Subtítulo: Em documento de 139 páginas, o Banco Central descreve o novo modelo matemático usado para definir a taxa de juros

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Crítica ao BC

11 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Brasil pode ter juro de um dígito em 2012

Subtítulo: Bancos refazem cálculos com os modelos de previsão do BC e chegam a inacreditáveis 5%

Autor(es): NAKAGAWA, F.; FERNANDES, A.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Nilson Teixeira, economista-chefe do Credit Suisse

Bráulio Borges, economista-chefe da LCA Consultores

Fabio Kanczuk, professor de economia da USP

20 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Focus prevê mais duas quedas da Selic este ano

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Boletim Focus, do BC

22 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Fazenda vê espaço para BC reduzir ainda mais os juros

Subtítulo: Política monetária expansionista seria resposta para a desaceleração do ritmo de atividade, diz boletim

Autor(es): FERNANDES, A.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fonte: Boletim bimestral "Economia Brasileira em Perspectiva", do Ministério da Fazenda

27 set. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B7

Título: Investidor não descarta corte de 1 ponto no juro

Autor(es): RODRIGUES, M.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

"um operador"

Eduardo Velho, economista-chefe da Planner Corretora

Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe)

28 set. 2011

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** C7

Título: Risco de "acidente de percurso" motivou corte da Selic, diz Tombini

Autor(es): SAFATLE, C.

Categoria: Conjuntura internacional
Fonte: Alexandre Tombini, presidente do BC

30 set. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: Mercado começa a ler cartilha do BC

Subtítulo: Reunião do FMI e relatório de inflação balizam apostas para taxa de juros

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Relatório de Inflação do BC

Luis Otavio de Souza Leal, economista-chefe do Banco ABC Brasil

Tony Volpon, economista-chefe do Nomura Securities

Carlos Kawall, ex-secretário do Tesouro Nacional e economista-chefe do Banco J.Safra

Octavio de Barros, diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do banco Bradesco

Cristiano Souza, economista do Santander

Bráulio Borges, economista-chefe da LCA Consultores

30 set. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** A8

Título: Queda de juros foi precipitada, diz FHC

Subtítulo: Ex-presidente Fernando Henrique Cardoso afirma que perda de poderes do CNJ seria retrocesso

Autor(es): KLEIN, C.

Categoria: Crítica ao BC

Fonte: Fernando Henrique Cardoso, ex-presidente do Brasil (PSDB)

30 set. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** A3

Título: "Ajustes moderados" de juros trarão inflação para meta em 2012, avalia BC

Subtítulo: Preço de commodities pode cair e favorecer controle dos preços, diz documento

Autor(es): SAFATLE, C.; IZAGUIRRE, M.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Alexandre Tombini, presidente do BC

Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo, diretor de Política Econômica do BC

Octavio de Barros, diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do banco Bradesco

1 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo* **Pág.:** B1

Título: Dilma volta a pedir corte de juros

Subtítulo: Presidente afirma que País deve aproveitar crise internacional para reduzir a Selic, mas diz que o processo deverá ser feito com cautela

Autor(es): WARTH, A.; ASSIS, F. C.

Categoria: Pronunciamento oficial - Presidência da República

Fontes:

Dilma Roussef, presidente do Brasil (PT)

Guido Mantega, ministro da Fazenda

2 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo* **Pág.:** B6

Título: Dilma quer baixar taxa Selic a 9% no ano que vem

Subtítulo: Presidente quer aproveitar a crise para reduzir os juros, mas com 'cautela', para evitar que a inflação afete demais a nova classe média

Autor(es): DANTAS, I.; SIMÃO, E.; ROSA, V.

Categoria: Pronunciamento oficial - Presidência da República

Fontes:

Gilberto Carvalho, ministro-chefe da Secretaria Geral da Presidência

André Perfeito, economista-chefe da Gradual investimentos

Dilma Roussef, presidente do Brasil (PT)

5 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Mercado já vê Selic abaixo de 10%

Subtítulo: Economistas e analistas financeiros começam a rever projeções e admitem que a taxa básica de juros pode cair para um dígito em 2012

Autor(es): NAKAGAWA, F.; DANTAS, I.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Relatório Trimestral de Inflação, do BC

Tony Volpon, economista-chefe do Nomura Securities

Banco Fator, relatório

André Perfeito, economista-chefe da Gradual investimentos

LCA Consultores

Fabio Kanczuk, professor de economia da USP

7 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: BC defende corte 'moderado' de juro

Subtítulo: No momento em que surgem boatos de reduções maiores que 0,5 ponto na Selic, presidente do BC volta a defender cortes 'moderados'

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Pronunciamento oficial - BC

Fontes:

Alexandre Tombini, presidente do BC

7 out. 2011

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** C2

Título: Tombini reforça ideia de moderação no processo de corte da taxa de juros

Autor(es): ALVES, M. R.

Categoria: Pronunciamento oficial - BC

Fontes:

Alexandre Tombini, presidente do BC

10 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Juros de emergentes começam a cair

Subtítulo: Depois da decisão do Banco Central brasileiro, mercado indica que diversos outros bancos centrais vão na mesma direção

Autor(es): DANTAS, F.

Categoria: Conjuntura internacional

Fontes:

Edward Amadeo, gestora de recursos Gávea Investimentos

Alexandre Schwartzman, economista, ex-diretor de assuntos internacionais do BC (2003-2007) e diretor da Schwartzman & Associados

Lívio Ribeiro, economista da gestora JGP

14 out. 2011

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** C1

Título: Mercado vê Copom gradualista e já projeta Selic de um dígito em 2012

Subtítulo: Taxa de juros de 9% no ano que vem está no cenário de oito instituições

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Sérgio Vale, economista-chefe da MB Consultores Associados

Carlos Kawall, ex-secretário do Tesouro Nacional e economista-chefe do Banco J.Safra
André Perfeito, economista-chefe da Gradual Investimentos
Flávio Serrano, economista sênior do Espírito Santo Investment Bank
Cristiano Souza, economista do Santander
Constantin Jancsó, economista-sênior do Banco HSBC

14 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5
Título: Se necessário, BC pode elevar juros'
Subtítulo: Presidente do BC não descarta mudança de ciclo
Autor(es): LEOPOLDO, R.
Categoria: Pronunciamento oficial - BC
Fontes:
Alexandre Tombini, presidente do BC

15 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6
Título: Movimento vai pressionar pela queda do juro
Subtítulo: Representantes de trabalhadores e empresários, além de economistas, lançam manifesto em SP
Autor(es): REHDER, M.
Categoria: Movimento contra juros
Fontes:
Luiz Aubert Neto, presidente da Abimaq
Paulo Skaf, presidente da Fiesp

15 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6
Título: Analistas apostam em mais cortes da taxa básica de juros
Subtítulo: Pesquisa da Agência Estado indica que instituições esperam 'afrouxamento' da política monetária
Autor(es): SILVA, M. R.; ABARCA, D.; LEONEL, F.
Categoria: Sondagem de expectativas
Fontes:
André Perfeito, economista-chefe da Gradual Investimentos
Marianna Costa, economista-chefe da Link Investimentos
Sérgio Vale, economista-chefe da MB Consultores Associados
Flávio Serrano, economista sênior do Espírito Santo Investment Bank

15 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6
Título: CVM investiga 'movimentação atípica' no mercado futuro de taxa de juros
Subtítulo: Autarquia apura oscilações nos dias que antecedem a reunião de agosto do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central
Autor(es): VALLE, S.; MODÉ, L.
Categoria: Comportamento do mercado
Fontes:
Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da Assessoria de Imprensa
"fontes de mercado"
Bruno Balduccini, sócio do escritório Pinheiro Neto Advogados

18 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4
Título: Mercado já vê corte de juros de até 1 ponto
Subtítulo: Maioria dos analistas prevê redução de 0,5 ponto na Selic esta semana, mas alguns especialistas

dizem que corte pode ser maior por causa da crise

Autor(es): GRANER, F.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Boletim Focus, do BC

Banco Credit Suisse

Marcelo Gazzano, economista do Banco RBS

Banco Itaú Unibanco

Rafael Bistafa, economista da consultoria Rosemberg Associados

Alexandre Barbosa, economista do banco Cooperativo Sicredi

19 out. 2011

88) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: Nota à Imprensa - 162ª. Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Comunicado do BC

Texto:

“Dando seguimento ao processo de ajuste das condições monetárias, o Copom decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa Selic para 11,50% a.a., sem viés. O Copom entende que, ao tempestivamente mitigar os efeitos vindos de um ambiente global mais restritivo, um ajuste moderado no nível da taxa básica é consistente com o cenário de convergência da inflação para a meta em 2012.”

19 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Copom decide se há fatos novos

Subtítulo: (economista-chefe do Banco Fator e professor da FEA-USP)

Autor(es): GONÇALVES, J. F. de L.

Categoria: Análise

19 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Juro deve cair para evitar freada da economia

Subtítulo: Mesmo com inflação acima da meta, maioria prevê corte de 0,5 ponto na Selic

Autor(es): NAKAGAWA, F.; ABREU, B.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Nota do BC sobre vazamento de informações e sigilo da reunião do Copom

Publicação do Diário Oficial da União

19 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Fiesp, CUT e Força contra os juros

Subtítulo: Empresários e sindicalistas se reuniram para 'abraçar' o BC, mas os tapumes impediram ação

Autor(es): WARTH, A.

Categoria: Movimento contra juros

Fontes:

Sérgio Nobre, presidente do Sindicato dos Metalúrgicos do ABC

Yoshiaki Nakano, economista da FGV de São Paulo

20 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Decisão sem surpresas reflete redução de ruídos

Autor(es): KUPFER, J. P.

Categoria: Análise

20 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Entre críticas e pressões, BC aposta em moderação

Subtítulo: Alexandre Tombini equilibra-se entre o mercado financeiro e o Executivo na questão dos juros

Autor(es): MODÉ, L.

Categoria: Crítica ao BC

Fontes:

Alexandre Tombini, presidente do BC

Guido Mantega, ministro da Fazenda

20 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: BC volta a reduzir juro em 0,5 ponto

Subtítulo: Em decisão unânime e na expectativa da queda da inflação, Copom corta Selic para 11,5% ao ano, menor índice desde janeiro deste ano

Autor(es): NAKAGAWA, F.; DANTAS, I.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Banco Central em Comunicado

Banco HSBC

21 out. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: "Cenário Tombini" não elimina ceticismo sobre controle dos preços

Autor(es): BITTENCOURT, A.

Categoria: Análise

21 out. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: FMI faz alerta ao BC sobre risco de descontrole da inflação

Subtítulo: Ao comentar corte da Selic, porta-voz fala em busca de equilíbrio da política monetária

Autor(es): RIBEIRO, A.

Categoria: Conjuntura internacional

Fontes:

"um porta-voz do FMI, em mensagem escrita"

Relatório Panorama Econômico Mundial, do FMI

27 out. 2011

97) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: 162ª Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Ata do Copom

27 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B8

Título: Juro cai, mas spread é o maior em 2 anos

Subtítulo: Os juros voltaram a cair ao nível do início do ano; para as pessoas físicas a taxa recuou de 46,2% ao ano, em agosto, para 45,7% em setembro

Autor(es): NAKAGAWA, F.; GRANER, F.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Dados do Banco Central

Túlio Maciel, chefe do departamento Econômico do Banco Central

Carlos Fagundes, professor de finanças do Insper

28 out. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C8

Título: Piora do cenário externo ditou corte de juros, diz BC

Autor(es): IZAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.

Categoria: Ata do Copom

Fontes:

Ata do Copom

28 out. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Ata do Copom indica mais cortes de 0,5 ponto porcentual na taxa de juro

Subtítulo: Estratégia é combater os efeitos da crise internacional sem comprometer os esforços para reduzir a inflação em direção à meta de 4,5%

Autor(es): NAKAGAWA, F.; GRANER, F.

Categoria: Ata do Copom

Fontes:

Ata do Copom

Jankiel Santos, economista-chefe do Espírito Santo Investment Bank

Banco Bradesco

31 out. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Acordo europeu ratifica cenário-base do Copom

Autor(es): BITTENCOURT, A.

Categoria: Análise

6 nov. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: BC testa o menor nível de juros desde o Plano Real

Subtítulo: BC também vê um processo de declínio da chamada taxa neutra, que é o juro real que permite crescimento sem pressionar preços

Autor(es): DANTAS, F.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Fernando Rocha, economista sócio da gestora de recursos JGP

Silvio Campos Neto, economista da Tendências Consultoria Integrada

Júlio Fomes de Almeida, economista do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento da Indústria e ex-secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda

6 nov. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B7

Título: Dilma quer usar crise para baixar juro

Subtítulo: Presidente pode marcar sua gestão com a redução da taxa Selic e vê na crise global uma oportunidade, aproveitando a trégua da inflação

Autor(es): OTTA, L. A.; NOGUEIRA, R.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Júlio Alexandre Menezes da Silva, secretário adjunto de Política Econômica do Ministério da Fazenda

8 nov. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Ex-presidentes do BC pedem juro menor

Subtítulo: Em seminário que reuniu a cúpula do PSDB, Armínio Fraga, Gustavo Franco e Pêrsio Arida defendem mais cortes na taxa Selic

Autor(es): AMORIM, D.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Armínio Fraga, ex-presidente do BC

13 nov. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C4

Título: “Espaço para queda do juro no Brasil é cada vez maior”

Subtítulo: Para Figueiredo, Selic de 8% não está descartada

Autor(es): SAFATLE, C.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Fernando Figueiredo, ex-diretor do Banco Central e sócio da Mauá Investimentos

14 nov. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Mercado vê taxa de juros abaixo de 10% em abril

Subtítulo: Aposta de analistas é de nova redução nas reuniões do Copom em dezembro e janeiro, com a Selic chegando a 9,97% ao ano em abril.

Autor(es): DANTAS, F.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Carlos Kawall, ex-secretário do Tesouro Nacional e economista-chefe do Banco J.Safra

Alexandre Schwartzman, economista, ex-diretor de assuntos internacionais do BC (2003-2007) e diretor da Schwartzman & Associados

"um ex-diretor do BC"

17 nov. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Tombini sinaliza novo corte de 0,50 na última reunião do Copom

Subtítulo: Mercado esperava queda maior em razão do cenário internacional e da desaceleração da economia brasileira.

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Alexandre Tombini, presidente do BC

17 nov. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: Dilma determinou afrouxamento

Subtítulo: Medidas que aliviaram exigência de capital dos bancos partiram da presidente

Autor(es): ROMERO, C.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

"fontes graduadas do governo"

21 nov. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** a3

Título: Indicadores convergem para “cenário Tombini”

Subtítulo: Mercado se rende à visão do BC sobre a economia global

Autor(es): MACHADO, T.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Aurélio Bicalho, economista do Banco Itaú Unibanco

Luis Otavio de Souza Leal, economista-chefe do Banco ABC Brasil

Marco Freire, gestor de investimentos da Franklin Templeton

Ilan Goldfajn, economista-chefe do banco Itaú Unibanco

Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (Ibre -FGV), Boletim Macro

25 nov. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1
Título: Corte de 0,5 ponto ainda é consenso
Subtítulo: Diferentemente de tesourarias, economistas não veem queda mais forte do juro
Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.
Categoria: Sondagem de expectativas
Fontes:
Tatiana Pinheiro, economista do Banco Santander
Sérgio Vale, economista-chefe da MB Consultores Associados
André Perfeito, economista-chefe da Gradual Investimentos
Jankiel Santos, economista-chefe do Espírito Santo Investment Bank

25 nov. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1
Título: Crise na Europa leva investidor a apostar em corte maior da taxa de juros no Brasil
Autor(es): RODRIGUES, M.
Categoria: Sondagem de expectativas
Fontes:
Flávio Serrano, economista sênior do Espírito Santo Investment Bank

26 nov. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B16
Título: Tombini fala em ajuste 'moderado' e juros futuros caem
Autor(es): RODRIGUES, M.
Categoria: Pronunciamento oficial - BC
Fontes:
Banco Central em Comunicado

29 nov. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C4
Título: Cresce aposta em queda prolongada da taxa Selic
Subtítulo: Com novo cálculo do IPCA e piora externa, ganha espaço projeção de juros em 9,5%
Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.
Categoria: Expectativas futuras da Selic
Fontes:
Boletim Focus, do BC
André Loes, economista-chefe para América Latina do Banco HSBC
Carlos Thadeu de Freitas Gomes Filho, economista da Franklin Templeton Investimento Brasil

29 nov. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1
Título: 'Elite' prevê Selic de 9,5% em 2012
Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.
Categoria: Expectativas futuras da Selic

29 nov. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4
Título: Para analistas, BC cortará juro em mais de 0,5 ponto
Subtítulo: Economistas acreditam que desaceleração do ritmo de atividade respalda decisão do Copom por mais uma redução na taxa Selic para reanimar a economia.
Autor(es): DE CHIARA, M.
Categoria: Sondagem de expectativas
Fontes:
Bráulio Borges, economista-chefe da LCA Consultores
Boletim Focus, do BC
Zeina Latif, economista-chefe para América Latina do Grupo Royal Bank of Scotland
Fabio Silveira, sócio da RC Consultores

30 nov. 2011

116) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: Nota à Imprensa - 163ª. Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Comunicado do BC

Texto:

“Dando seguimento ao processo de ajuste das condições monetárias, o Copom decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa Selic para 11,00% a.a., sem viés. O Copom entende que, ao tempestivamente mitigar os efeitos vindos de um ambiente global mais restritivo, um ajuste moderado no nível da taxa básica é consistente com o cenário de convergência da inflação para a meta em 2012.”

1 dez. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Selic menor deve ter pouco impacto para o consumidor (retranca)

Autor(es): GERBELLI, L. G.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Miguel José Ribeiro de Oliveira, vice-presidente da Anefac

1 dez. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Juro volta a cair 0,5 ponto, para 11%

Subtítulo: A terceira queda consecutiva da Selic, como previam os economistas, praticamente anulou todo o aumento do início do ano.

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Corte da Selic

Fontes: Banco Central em Comunicado

Banco Bradesco e Banco Itaú Unibanco

Boletim Focus, do BC

1 dez. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C12

Título: “Ajuste moderado” de Tombini prevalece e Selic fecha o ano em 11%

Autor(es): SAFATLE, C.; IZAGUIRRE, M.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Ricardo Denadai, economista-chefe da asset do Santander

4 dez. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B8

Título: Brasil reduz juros para manter financiamentos

Subtítulo: Cenário catastrófico de 2008 ainda está longe, mas crédito escasso no mundo já preocupa especialistas

Autor(es): MODÉ, L.

Categoria: Conjuntura internacional

Fontes:

Maurício Molan, economista-chefe do banco Santander

Rogério Calderon, diretor corporativo de Controladoria do Banco Itaú Unibanco

Renato Oliveira, presidente da Associação Brasileira de Bancos

6 dez. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Mercado aposta, pela 1ª vez em 2 anos, em juro abaixo de 10%

Subtítulo: Economia em desaceleração e a falta de solução para a crise europeia já levavam analistas a acreditar que inflação deve sofrer queda nos próximos meses, fechando 2012 em 5,49% diz Focus

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Boletim Focus, do BC

Flávio Serrano, economista sênior do Espírito Santo Investment Bank

8 dez. 2011

122) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: 163ª Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Ata do Copom

9 dez. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B9

Título: Copom sinaliza com novos cortes da Selic

Subtítulo: Ata da última reunião do BC admite que País já sofre contágio europeu e diz que inflação está convergindo para a meta de 4,5% no ano que vem

Autor(es): NAKAGAWA, F.; FERNANDES, A.

Categoria: Ata do Copom

Fontes:

Ata do Copom

Octavio de Barros, diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do banco Bradesco

11 dez. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C8

Título: O recado curto e objetivo da ata do Copom

Autor(es): BITTENCOURT, A.

Categoria: Ata do Copom

Fontes:

Ata do Copom

13 dez. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B8

Título: Mercado consolida aposta de um dígito

Subtítulo: Previsão é de que a taxa Selic seguirá com cortes de 0,5 ponto nas reuniões de janeiro, março e abril do próximo ano e deve terminar 2012 em 9,5%

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo, diretor de Política Econômica do BC

16 dez. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C8

Título: Efeito do fim das medidas do BC sobre atividade é incerto

Subtítulo: Para economistas, nada garante retomada “a toque de caixa”,

Autor(es): BITTENCOURT, A.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Monica Baumgarten de Bolle, economista, sócia da Galanto Consultoria, professora da PUC-RJ e diretora do Instituto de Economia Casa das Garças

Bráulio Borges, economista-chefe da LCA Consultores

Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (Iedi)

19 dez. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Bancos resistem à redução dos juros

Subtítulo: Temendo os efeitos da crise e diante da alta do calote, queda da Selic não é repassada

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes: Dados do BC

21 dez. 2011

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Corte do juro só terá efeito no 2º semestre, dizem analistas

Subtítulo: Com isso, eles acreditam que dificilmente o governo vai fazer com que o País cresça 5% no ano que vem

Autor(es): FERNANDES, A.; LEOPOLDO, R.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Antônio Madeira, economista-chefe da MCM Consultores, economista e sócio da MCM Consultores Credit Suisse

André Loes, economista-chefe para América Latina do Banco HSBC

21 dez. 2011

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Para BC, cenário externo segue preocupante

Autor(es): RODRIGUES, A.

Categoria: Pronunciamento oficial - BC

Fonte: Alexandre Tombini, presidente do BC

3 jan. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: Queda da Selic e alta do mínimo devem dar alívio à inadimplência

Subtítulo: Após atingir 7,3% em novembro, atrasos de pessoa física devem recuar em 2012

Autor(es): LIMA

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Wermeson França, economista da LCA Consultores

Fernanda Consorte Ribeiro, economista do Santander

Jayne Alves, economista da Federação Brasileira de Bancos (Febraban)

12 jan. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: BC deve reduzir juro hoje para 10,5%

Subtítulo: Corte de 0,5 ponto porcentual na taxa básica (Selic) é dado como certo pelos analistas; dúvida está nos próximos passos do Copom

Autor(es): CUCOLO, E.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Alessandra Ribeiro, economista e sócia da Tendências Consultoria

LCA Consultores

Boletim Focus, do BC

12 jan. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Mercado vê fim do ciclo de corte do juro só em abril

Subtítulo: Pesquisa do AE Projeções mostra mudança nas expectativas; em novembro, maioria apostava que Selic ia parar de cair em março

Autor(es): LEONEL, F.; ABARCA, D.; SILVA, M. R.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Thiago Carlos, economista da Link Investimentos

Álvaro Bandeira, diretor da Ativa Corretora

Fernando Domingues, economista da Brookfield Gestão de Ativos

Marcelo Fonseca, economista da M. Safra

Relatório Trimestral de Inflação, do BC

13 jan. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: Selic de um dígito em 2012 ainda é aposta da maioria dos analistas

Subtítulo: Já os contratos de juros futuros indicam 10% como piso para o ano

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

José Francisco de Lima Gonçalves, economista-chefe do Banco Fator e professor da FEA/USP e professor da FEA/USP

Sérgio Vale, economista-chefe da MB Consultores Associados

Felipe França, economista do ABC Brasil

18 jan. 2012

134) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: Nota à Imprensa - 164ª. Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Comunicado do BC

Texto:

“Dando seguimento ao processo de ajuste das condições monetárias, o Copom decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa Selic para 10,50% a.a., sem viés. O Copom entende que, ao tempestivamente mitigar os efeitos vindos de um ambiente global mais restritivo, um ajuste moderado no nível da taxa básica é consistente com o cenário de convergência da inflação para a meta em 2012.”

19 jan. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Copom confirma corte da taxa de juro para 10,5%

Subtítulo: Decisão foi tomada por unanimidade e Banco Central indica que pode fazer novos cortes nos próximos meses, para estimular a economia

Autor(es): CUCOLO, E.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Luciano Rostagno, estrategista-chefe do Banco WestLB

Roberto Padovani, economista-chefe da Votorantim Corretora

19 jan. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Copom diminui juro para 10,5% ao ano e dá indicação de novos cortes

Autor(es): IZAGUIRRE, M.; PINTO, L.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Banco Central em Comunicado

Boletim Focus, do BC

José Faria, economista-chefe do Deutsche Bank

Jankiel Santos, economista-chefe do Espírito Santo Investment Bank

20 jan. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: Analistas já dão como certo novo corte da Selic

Autor(es): VILLAVERDE, J.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Alexandre Schwartzman, economista, ex-diretor de assuntos internacionais do BC (2003-2007) e diretor da Schwartzman & Associados

Tony Volpon, economista-chefe do Nomura Securities

Luís Eduardo Assis, economista, professor da PUC-SP e ex-diretor do Banco Central (1990-91)

26 jan. 2012

138) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: 164ª Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Ata do Copom

27 jan. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: BC converge para 'cenário Dilma'

Subtítulo: Economistas discordam de parte das premissas que justificam a taxa Selic de um dígito

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.

Categoria: Crítica ao BC

Fontes:

José Faria, economista-chefe do Deutsche Bank

"um operador de um banco estrangeiro"

Flávio Serrano, economista sênior do Espirito Santo Investment Bank

Relatório Trimestral de Inflação, do BC

Carlos Eduardo Gonçalves, economista, professor da USP e consultor associado sênior da LCA Consultores

Tatiana Pinheiro, economista do Banco Santander

Ilan Goldfajn, economista-chefe do banco Itaú Unibanco

27 jan. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Recuperação branda da atividade abre espaço para Selic abaixo de 10%

Autor(es): LAMUCCI, S.

Categoria: Ata do Copom

Fontes:

Ata do Copom

Bráulio Borges, economista-chefe da LCA Consultores

André Loes, economista-chefe para América Latina do Banco HSBC

Silvio Campos Neto, economista da Tendências Consultoria Integrada

27 jan. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Recado do BC é de queda da Selic para um dígito

Subtítulo: Ata do Copom demonstra preocupação com o ritmo da economia e deixa clara a possibilidade de cortes no juro em direção a uma taxa inferior a 10%

Autor(es): FERNANDES, A; NAKAGAWA, F.

Categoria: Ata do Copom

Fontes:

Ata do Copom

Banco Bradesco

27 jan. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Mercado de juro tem movimento atípico às vésperas de 'Copons' que surpreendem

Subtítulo: Desde 2010, mercado mostra desconforto com o fato de poucos acertarem o resultado de todas as mexidas do BC na taxa Selic

Autor(es): MODÉ, L.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

Pesquisa da Agência Estado Projeções

"Analista que pediu para ter o nome mantido sob sigilo"

"Operador que também pediu para não ser identificado"

"um economista"

1 fev. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1
Título: Selic a 8,5% é o gatilho para governo mudar caderneta
Autor(es): VILLAVERDE, J.
Categoria: Efeitos do corte da Selic

2 fev. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2
Título: Foi de Tombini a decisão de tornar explícita a Selic de um dígito em ata
Autor(es): VILLAVERDE, J.
Categoria: Ata do Copom
Fontes:
Ata do Copom

6 fev. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4
Título: Diretor do BC reforça que há espaço para queda dos juros
Subtítulo: Para Luiz Awazu, há espaço para redução na Selic sem comprometer o trabalho de colocar a inflação na meta
Autor(es): ANDRADE, R.
Categoria: Pronunciamento oficial - BC
Luiz Awazu Pereira da Silva, diretor de Assuntos Internacionais do BC

9 fev. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1
Título: Selic a 8,5% é o gatilho para governo mudar caderneta
Autor(es): VILLAVERDE, J.
Categoria: Efeitos do corte da Selic
Fontes:
"uma fonte do alto escalão no Palácio do Planalto"

10 fev. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1
Título: Selic em baixa afetará resultados
Subtítulo: Grandes instituições, como Bradesco e Itaú, projetam redução dos ganhos com juros
Autor(es): MANDL, C.; LIMA, C.
Categoria: Efeitos do corte da Selic
Fontes:
Domingos Figueiredo de Abreu, vice-presidente do Bradesco
Goldman Sachs
Roberto Setubal, presidente do Itaú
Jorge Hereda, presidente da Caixa Econômica Federal
Márcio Percival, vice-presidente de finanças da Caixa
Carlos Galán, vice-presidente de finanças do Santander

12 fev. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4
Título: Mercado reage ao corte com ceticismo
Subtítulo: Economistas duvidam que o governo vai manter a redução de gastos até o fim do ano
Autor(es): OTTA, L. A.
Categoria: Expectativas futuras da Selic
Fontes:
Mansueto Almeida, economista
Felipe Salto, economista da consultoria Tendências
Raul Velloso, consultor

José Ricardo da Costa e Silva, professor do IBMEC-DF

12 fev. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Medida abre espaço para redução dos juros, diz Mantega

Subtítulo: Para ministro, corte do Orçamento vai contribuir para que o BC continue a reduzir a Selic, rumo a uma taxa de um dígito

Autor(es): VERÍSSIMO, R.; FROUFE, C.; CUCOLO, E.

Categoria: Pronunciamento oficial - Presidência da República

Fontes:

Guido Mantega, ministro da Fazenda

Miriam Belchior, ministra do Planejamento

Eduardo Velho, economista-chefe da Planner Corretora

15 fev. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Taxas longas reforçam viés de baixa

Subtítulo: Queda sugere aumento na aposta de que Selic de um dígito será mais duradoura do que o previsto

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

Ures Folchini, vice-presidente de tesouraria do Banco WestLB

17 fev. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Inflação aponta para baixo e autoriza visão de Selic menor

Subtítulo: IPCA acumulado em 12 meses pode convergir para 4,5% a 5% no segundo semestre

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes: Relatório de Inflação do BC e Marco Franklin, sócio da Platina Investimentos

18 fev. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: Governo quer usar Banco do Brasil e Caixa para forçar queda dos juros

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes: "Fontes do governo e dos bancos"

24 fev. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Território neutro ou zona de perigo?

Autor(es): BOLLE, M. B. de.

Categoria: Análise

24 fev. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Para mercado, corte de juros chegou ao limite

Subtítulo: Pesquisa do Banco Central com economistas indica que a Selic está abaixo do mínimo necessário para garantir o crescimento sem riscos para inflação

Autor(es): NAKAGAWA, F. CUCOLO, E.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes: Boletim Focus, do BC, e Jankiel Santos, economista-chefe do Espírito Santo Investment Bank

27 fev. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** A10

Título: Futuro do regime de metas divide opinião de analistas

Subtítulo: Para alguns, autoridade monetária já olha mais para o crescimento que a inflação

Autor(es): LAMUCCI, S.

Categoria: Crítica ao BC

Fontes:

Carlos Eduardo Gonçalves, economista, professor da USP e consultor associado sênior da LCA Consultores

Paulo Vieira da Cunha, ex-diretor da área internacional do BC e economista da Tandem Global Partners

Alexandre Schwartzman, economista, ex-diretor de assuntos internacionais do BC (2003-2007) e diretor da Schwartzman & Associados

Luiz Fernando Figueiredo, ex-diretor do BC e sócio diretor da Mauá Secular

27 fev. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B10

Título: Tombini confirma tendência de nova queda dos juros em março

Subtítulo: Presidente do Banco Central do Brasil fala em alta probabilidade de a Selic cair para um dígito 'no futuro'

Autor(es): MARIN, D. C.

Categoria: Pronunciamento oficial - BC

Fonte: Alexandre Tombini, presidente do BC

2 mar. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C13

Título: Maioria aposta em alta da Selic em 2013

Subtítulo: Economistas veem BC mais flexível na aplicação do regime de metas e juro em um dígito neste ano

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Bráulio Borges, economista-chefe da LCA Consultores

Octavio de Barros, diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do banco Bradesco

Marcelo Carvalho, economista-chefe do BNP Paribas para América Latina

Inês Filipa, economista-chefe da Icap Brasil

Eduardo Velho, economista-chefe da Planner Corretora

Marco Maciel, economista-chefe do Banco Pine

3 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Investidores preveem queda de 0,75 ponto no juro

Autor(es): FERNANDES, N.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

"um analista"

Nomura Securities

5 mar. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Mercado mostra Selic de um dígito já nesta semana

Subtítulo: Taxa futura sugere corte de 0,75 ponto a 1 ponto

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

"um operador"

Rodrigo Trotta, superintendente de tesouraria do Banco Banif

5 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Garcia garante: 'BC vai baixar juro'

Subtítulo: Assessor para assuntos externos antecipa Copom
Autor(es): NETTO, A.
Categoria: Pronunciamento oficial - Presidência da República

6 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B8
Título: Crescem apostas em corte maior da taxa Selic
Subtítulo: Parte dos investidores acredita agora em redução de 0,75 ponto, para 9,75% ao ano
Autor(es): ABARCA, D.; SILVA, M. R.
Categoria: Sondagem de expectativas
Fontes:
Inês Filipa, economista-chefe da Icap Brasil
Tony Volpon, economista-chefe do Nomura Securities
Paulo Petrassi, sócio e gestor da Leme Investimentos

6 mar. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2
Título: Após ruído, juro ainda aponta corte maior
Subtítulo: Taxas ensaiaram alta com fala de assessor, mas contratos sugerem redução acima de meio ponto na Selic
Autor(es): CAMPOS, E.
Categoria: Expectativas futuras da Selic
Fonte: Miguel Daoud, sócio da Global Financial Advisor

6 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B8
Título: Quem fala sobre juros é Tombini, adverte Dilma
Subtítulo: Presidente desautoriza comentários feitos por Marco Aurélio Garcia
Autor(es): NETTO, A.
Categoria: Pronunciamento oficial - Presidência da República
Fontes:
Dilma Roussef, presidente do Brasil (PT)

7 mar. 2012

167) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital
Título: Nota à Imprensa - 165ª. Reunião
Autor(es): BANCO CENTRAL
Categoria: Comunicado do BC
Texto:
"Dando seguimento ao processo de ajuste das condições monetárias, o Copom decidiu reduzir a taxa Selic para 9,75% a.a., sem viés, por cinco votos a favor e dois votos pela redução da taxa Selic em 0,5 p.p."

7 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6
Título: Os juros e o tsunami
Autor(es): BOLLE, M. B. de.
Categoria: Análise

7 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6
Título: PIB fraco ajuda BC a acelerar corte de juro
Subtítulo: Governo espera que BC aproveite 'tsunami monetário' e faça um corte maior na Selic
Autor(es): DANTAS, I.
Categoria: Conjuntura nacional
Fontes:
"fontes ouvidas pelo Estado"

8 mar. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C16

Título: Com nova Selic, 43% dos fundos perdem da caderneta

Subtítulo: Cenário vale para aplicações de até 180 dias

Autor(es): BELLOTTO, A.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

André Abreu, gerente executivo de renda fixa da BB DTVM

Aquiles Mosca, estrategista de investimentos pessoais e superintendente executivo comercial do Santander Asset Management

Margarida Gutierrez, coordenadora do curso de finanças do Instituto Coppead de Administração da UFRJ

8 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Juro cobrado do consumidor recua mais que a Selic

Subtítulo: De dezembro de 2010 a janeiro deste ano, taxa ao consumidor teve redução de 9,45 pontos percentuais; taxa básica caiu 0,25 ponto

Autor(es): CHIARA, M.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Dados do BC

8 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Analistas já preveem novo corte de 0,75

Subtítulo: Especialistas dizem que Selic pode chegar a 8,5% este ano e veem risco no combate à inflação

Autor(es): FROUFE, C.; SILVA, M. R.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Antônio Madeira, economista-chefe da MCM Consultores Associados, economista e sócio da MCM Consultores

CM Capital Markets

LCA Consultores

Roberto Padovani, economista-chefe da Votorantim Corretora

8 mar. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: Copom corta Selic em 0,75 ponto e juro volta a ser de um dígito

Subtítulo: Decisão mostrou placar dividido entre diretores do BC e não houve adoção de viés

Autor(es): IZAGUIRRE, M.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Banco Central em Comunicado

Octavio de Barros, diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do banco Bradesco

8 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Política de juros agora obedece mais às circunstâncias

Autor(es): KUPFER, J. P.

Categoria: Análise

8 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: BC reduz taxa de juros em 0,75 ponto

Subtítulo: Selic cai a 9,75%, acumula queda de 2,75 ponto desde agosto de 2011 e fica em um dígito pela

primeira vez desde junho de 2012

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Banco Central em Comunicado

8 mar. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C16

Título: Banco Central deixa mercado sem orientação

Autor(es): ROMERO, C.

Categoria: Análise

9 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Bancos preveem Selic mais baixa da história

Subtítulo: Enquanto aguardam explicações do BC para o corte da Selic, economistas revisam cenário e alguns apostam em inflação mais alta do que em 2011

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Silvio Campos Neto, economista da Tendências Consultoria Integrada

Rafael Bistafa, economista da consultoria Rosemberg Associados

André Perfeito, economista-chefe da Gradual Investimentos

Flávio Serrano, economista sênior do Espírito Santo Investment Bank

Roberto Durão, presidente do Banco Itaú Unibanco

15 mar. 2012

178) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: 165ª Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Ata do Copom

15 mar. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Ata do Copom deve ter foco na atividade

Subtítulo: Além do baixo crescimento, BC pode citar inflação corrente como motivo para corte de 0,75 ponto

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Ata do Copom

Fonte: Luis Otavio de Souza Leal, economista-chefe do Banco ABC Brasil

16 mar. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C3

Título: BC indica que taxa Selic cairá só até 9%

Subtítulo: Ata fala em “elevada probabilidade” de que o juro fique “ligeiramente acima dos mínimos históricos”

Autor(es): IZAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.

Categoria: Ata do Copom

16 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: BC volta a surpreender o mercado e indica que vai cortar a taxa de juros para 9%

Autor(es): NAKAGAWA, F.; FERNANDES, A.

Categoria: Ata do Copom

16 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Decisão do BC esfria debate sobre poupança

Subtítulo: Copom também busca, com piso de juros de 9%, acelerar crescimento ainda em 2012

Autor(es): NAKAGAWA, F.; FERNANDES, A.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

16 mar. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C3

Título: Copom não tem medo de volatilidade

Autor(es): PINTO, L.

Categoria: Análise

17 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo.* **Pág.:** B13

Título: Selic pode ficar abaixo de 9%, diz Ilan Goldfajn

Subtítulo: Para o economista-chefe do Itaú, riscos externos, como a crise do euro ou uma forte desvalorização do dólar, podem levar a uma queda dos juros

Autor(es): ALVES, F.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fonte: Ilan Goldfajn, economista-chefe do Itaú

22 mar. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo.* **Pág.:** B23

Título: Novo piso da Selic de 9% deve dar mais espaço a medidas de combate à inflação

Subtítulo: Descompasso entre demanda e oferta que ameaçarem aumentar os juros podem ser atacados com redução de tributos e aperto do crédito

Autor(es): FERNANDES, F.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Carlos Thadeu de Freitas, ex-diretor do BC

Anthero Meirelles, diretor de Fiscalização do BC

5 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Possibilidade de juros ainda menores entra em cena

Autor(es): BITTENCOURT, A.

Categoria: Análise

5 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Tese de Selic abaixo de 9% volta ao mercado

Autor(es): CAMPOS, E. ; PINTO, L.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

"um estrategista"

Banco Nomura, comunicado a clientes

6 abr. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo.* **Pág.:** B3

Título: BC usará 'janela' para baixar juros a 8,5%, diz economista

Subtítulo: De Bolle diz que BC tem visão 'curto-prazista' e deve aproveitar a queda da inflação para reduzir a taxa de juros

Autor(es): LEOPOLDO, R.

Categoria: Análise

Monica Baumgarten de Bolle, economista, sócia da Galanto Consultoria, professora da PUC-RJ e diretora do Instituto de Economia Casa das Garças

10 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Crescem apostas em Selic abaixo de 9%

Subtítulo: Mercado sugere taxa básica ainda menor, e debate sobre limite imposto pela poupança ganha força

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Ures Folchini, vice-presidente de tesouraria do Banco WestLB

10 abr. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Mercado aposta em novo corte de 0,75 ponto na Selic

Autor(es): LEONEL, F.; ABARCA, D.; SILVA, M. R.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Ana Carolina Freire, economista da Ventor Investimentos

Helena Veronese, economista da Mapfre Investimentos

Guilherme Loureiro, economista do Barclays

12 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: Taxa Selic em 9% ao ano em abril é consenso

Subtítulo: Projeção reflete ata do Copom e não foi arbitrada pelo mercado

Autor(es): BITTENCOURT, A. ; PINTO, L.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Marianna Costa, economista-chefe da Link Investimentos

Ilan Goldfajn, economista-chefe do banco Itaú Unibanco

Octavio de Barros, diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do banco Bradesco

Marcelo Carvalho, economista-chefe do BNP Paribas para América Latina

Marco Maciel, economista-chefe do Banco Pine

12 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** c1

Título: Copom pode levar Selic a 9% e fazer curta parada para avaliação

Subtítulo: Presidente do BC não sancionou expectativa do mercado de queda maior

Autor(es): SAFATLE, C.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Ata do Copom

Boletim Focus, do BC

Alexandre Tombini, presidente do BC (em entrevista a "Globo News")

12 abr. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Para governo, tarefa de reduzir juro é dos bancos

Subtítulo: Equipe econômica descarta corte de tributos e vê espaço de redução do spread bancário nas margens de lucro das instituições financeiras

Autor(es): VERISSIMO, R.; FROUFE, C.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Febraban

13 abr. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: HSBC é o 1º banco privado a cortar juros

Subtítulo: Banco reduz taxas de crédito pessoal, financiamento de veículos e crédito consignado e estaria acompanhando 'movimentação do mercado'

Autor(es): MODÉ, L.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Cristina Martinussi, assessora técnica da Diretoria de Estudos e Pesquisas do Procon-SP

16 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** D2

Título: Redução de juros só virá com pressão do consumidor

Subtítulo: Movimento de corte de taxas liderado por BB e Caixa abre espaço para a renegociação de dívidas caras e eventual troca de bancos

Autor(es): BELLOTO, A.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Miguel Ribeiro de Oliveira, vice-presidente da Associação Nacional de Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac)

Roque Pellizzaro Junior, presidente da Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas (CNDL)

Fábio Lenza, vice-presidente do segmento de pessoa física da Caixa

17 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** c2

Título: Mercado quer saber se 9% será 'piso' da Selic

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Boletim Focus, do BC

18 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** c2

Título: Juros para baixo, em nome do crescimento é a Índia, não o Brasil

Autor(es): COSTA, R.

Categoria: Análise

18 abr. 2012

197) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: Nota à Imprensa - 166ª. Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Comunicado do BC

Texto:

"O Copom considera que, neste momento, permanecem limitados os riscos para a trajetória da inflação. O Comitê nota ainda que, até agora, dada a fragilidade da economia global, a contribuição do setor externo tem sido desinflacionária.

Diante disso, dando seguimento ao processo de ajuste das condições monetárias, o Copom decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa Selic para 9,00% a.a., sem viés."

18 abr. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: Bancos privados cedem às pressões do governo e reduzem taxas de juros

Subtítulo: Itaú e Bradesco se juntaram ontem a Santander e HSBC e diminuíram custo do dinheiro para clientes;

Planalto celebra, mas ainda vê timidez

Autor(es): MODÉ, L.; MONTEIRO, T.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Pedro Coutinho, vice-presidente da rede comercial do Santander

Roberto Setubal, presidente do Itaú

"um interlocutor da presidente Dilma Roussef"

19 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Haveria equívoco na calibragem dos juros?

Autor(es): BITTENCOURT, A.

Categoria: Análise

19 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Copom deixa porta aberta para novos cortes na Selic

Subtítulo: Sem aceno claro, taxas futuras devem seguir em baixa

Autor(es): CAMPOS, E.; IZAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Ítalo Lombardi, economista para América Latina do Standard Chartered

Flávio Serrano, economista sênior do Espirito Santo Investment Bank

Maurício Molan, economista-chefe do banco Santander

19 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** c1

Título: Copom segue o script e reduz juro para 9% ao ano

Subtítulo: No comunicado após reunião, colegiado do BC vê riscos limitados à trajetória de inflação

Autor(es): ISAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Banco Central em Comunicado

19 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** A4

Título: Krugman elogia política monetária do BC brasileiro

Subtítulo: Nobel de Economia em 2008 considera apropriada estratégia de redução da taxa Selic

Autor(es): KRUGMAN, P.

Categoria: Crítica ao BC

19 abr. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: BC não dirime dúvida sobre o fim do ciclo de corte nos juros

Autor(es): KUPFER, J. P.

Categoria: Análise

19 abr. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: BC reduz taxa Selic para 9% e Brasil deixa de ser o número 1 em juros reais

Subtítulo: Em decisão unânime, Copom faz o esperado pelo mercado e corta taxa básica em 0,75 ponto; Rússia assume liderança de ranking global

Autor(es): NAKAGAWA, F.; MODÉ, L.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Banco Central em Comunicado

Jason Vieira, do Banco Cruzeiro do Sul

Inês Filipa, economista-chefe da Icap Brasil

Roque Pellizzaro Junior, presidente da Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas (CNDL)

20 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** c2

Título: Copom deixa porta aberta e mercado 'compra' Selic a 8,5%

Subtítulo: Taxas futuras têm forte ajuste de baixa na BM&F, mas movimentação não é surpresa

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

Luis Rogé, do Investcerto

"um tesoureiro"
Banco Bradesco
Banco Itaú Unibanco
Paulo Petrassi, sócio e gestor da Leme Investimentos

20 abr. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: Na 'guerra dos centésimos', BB volta a reduzir juros e Caixa faz o mesmo hoje

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Alexandre Abreu, vice-presidente de negócios de varejo do BB

20 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: BC aproveitou 'janela' para cortar juro

Subtítulo: Copom avisou que decisão foi tomada com base nas condições "deste momento" e "até agora"

Autor(es): SAFATLE, C.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Alexandre Tombini, presidente do BC (em entrevista a "Globo News")

Banco Central em Comunicado

21 abr. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: Taxa de juros, câmbio e impostos altos são as três 'amarras' do País, diz Dilma

Subtítulo: Em solenidade de formatura de novos diplomatas, a presidente também criticou a desvalorização das moedas e as guerras comerciais

Autor(es): MOURA, R.; MONTEIRO, T.

Categoria: Pronunciamento oficial - Presidência da República

Fontes:

Dilma Rousseff, presidente do Brasil (PT)

23 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Ata do Copom consolida ou derruba tese de Selic a 8,5%

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

"um tesoureiro"

24 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C3

Título: 'Economia global oferece janela para corte de juro'

Subtítulo: Coutinho diz que cabe ao BC dar limite à taxa básica

Autor(es): ROMERO, C.

Categoria: Conjuntura internacional

Fontes:

Luciano Coutinho, presidente do BNDES

26 abr. 2012

212) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: 166ª Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Ata do Copom

26 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C3

Título: Atenções se voltam a trecho da ata do Copom

Autor(es): PINTO, L.

Categoria: Ata do Copom

Fontes:

"um profissional"

Luis Otavio de Souza Leal, economista-chefe do Banco ABC Brasil

Tony Volpon, economista-chefe do Nomura Securities

27 abr. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Mercado se divide em relação ao fim do ciclo

Autor(es): ABARCA, D.; SILVA, M. R.; LEONEL, F.

Categoria: Sondagem de expectativas

27 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: BC atrela Selic menor a poupança

Subtítulo: Ata do Copom avisa que novos ajustes serão feitos com "parcimônia"

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.

Categoria: Ata do Copom

Fontes:

Ata do Copom

Octavio de Barros, diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do banco Bradesco

José Francisco de Lima Gonçalves, economista-chefe do Banco Fator e professor da FEA/USP e professor da FEA/USP

Sérgio Vale, economista-chefe da MB Consultores Associados

Homero Guizzo, da LCA Consultores

27 abr. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C3

Título: Copom derruba tese de Selic fixa em 9%

Autor(es): IZAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.

Categoria: Ata do Copom

Fonte: Ata do Copom

27 abr. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Ata do Copom indica novo corte de juros

Subtítulo: Retomada lenta da economia leva BC a dar sinal de novo corte, mas com 'parcimônia'

Autor(es): FERNANDES, A.; NAKAGAWA, F.

Categoria: Ata do Copom

Fontes:

Ata do Copom

Octavio de Barros, diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do banco Bradesco

Citibank

Banco HSBC

Sérgio Vale, economista-chefe da MB Consultores Associados

1 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Dilma ataca bancos em rede nacional

Subtítulo: Presidente orienta clientes a cobrarem 'melhores condições' de crédito, reiterando ser 'inadmissível' o juros cobrados pelas instituições

Autor(es): MONTEIRO, T.

Categoria: Pronunciamento oficial - Presidência da República

Fontes:

Dilma Rousseff, presidente do Brasil (PT)

Febraban

4 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Selic perde 'piso' com nova poupança

Subtítulo: Mercado futuro projeta taxa básica entre 8% e 8,25% ao ano com alteração na remuneração da caderneta

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

"um operador"

4 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B8

Título: Economistas já revisam projeções da Selic para 8%

Subtítulo: Mudança na rentabilidade da caderneta indica disposição do governo de ampliar os cortes no juro e economistas antecipam previsões

Autor(es): RODRIGUES, M.; ASSIS, F. C. de; MILANESE, D.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Tony Volpon, economista-chefe do Nomura Securities

Nomura Securities

Carlos Kawall, ex-secretário do Tesouro Nacional e economista-chefe do Banco J.Safra

Luiz Fernando Figueiredo, sócio da Mauá Investimentos e ex-diretor de Política Monetária do Banco Central

Paulo Petrassi, sócio e gestor da Leme Investimentos

André Perfeito, economista-chefe da Gradual Investimentos

Kumar Pandit, gestor para Brasil da britânica Somerset Capital Management

Luis Costa, estrategista de emergentes do Citigroup

4 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** A6

Título: Dilma persegue estratégia para dar uma marca ao seu mandato

Autor(es): EXMAN, F.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

"um influente líder de um partido governista"

Sérgio Guerra, presidente do PSDB e deputado (PE)

5 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Belluzzo: 'Dilma é boa economista'

Subtítulo: Para ele, regra de poupança era uma anomalia

Autor(es): ASSIS, F. C. de; LEOPOLDO, R.

Categoria: Conjuntura nacional

5 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: BB faz 3º corte de juros em um mês

Subtítulo: Banco passa a ter taxa única para cheque especial, com custo de 60% ao ano, e promete redução para pequenas empresas semana que vem

Autor(es): SILVA JUNIOR, A.; MODÉ, L.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes: Dados do BC

Alexandre Correa Abreu, vice-presidente de negócios de Varejo do BB

6 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Juro real cai a 2,3% e já é quase o que Dilma prometeu

Subtítulo: Presidente e equipe econômica indicaram no início do governo que taxas reais poderiam cair para 2% até o fim do mandato

Autor(es): DANTAS, F.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Thiago Curado, economista da Tendências Consultoria Integrada
Monica de Bolle, economista e diretora do Instituto de Estudos de Política Econômica (Iepe/Casa das Garças)
Alexandre Schwartzman, economista, ex-diretor de assuntos internacionais do BC (2003-2007) e diretor da Schwartzman & Associados

7 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Taxa Selic a 8,5% vira 'teto' das projeções do mercado

Subtítulo: Contrato futuro desaba na BM&F e projeta taxa básica a 8% ao ano

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Comportamento do mercado

Fonte: David Beker, chefe de economia e estratégia de renda fixa para Brasil do Bank of America Merrill Lynch

8 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Mercado projeta juro de um dígito até 2021, fato inédito

Subtítulo: Taxa futura torna a cair e mostra Selic abaixo de 8%

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Adauto Lima, economista-chefe da gestora de investimentos Western Asset
Alfredo Barbutti, economista da BGC Liquidez

8 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Mercado já vê juro de um dígito por 9 anos

Subtítulo: Contratos futuros já registram juros abaixo de 10% mesmo para o prazo de 9 anos, o que é inédito; expectativa é de Selic a 8,5% no fim do mês

Autor(es): RODRIGUES, M.; LARA, P.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Boletim Focus, do BC
Jankiel Santos, economista-chefe do Espírito Santo Investment Bank
Luciano Rostagno, estrategista-chefe do Banco WestLB

10 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Investidores deixam o país após queda nas taxas

Autor(es): CRESPO, S. G.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Agência Bloomberg
Banco Morgan Stanley (índice MSCI)

10 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Dá para continuar reduzindo a taxa Selic

Autor(es): CUNHA, L. R.

Categoria: Análise

10 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Juros caem ao menor nível desde 1995

Subtítulo: De acordo com Anefac, houve redução das taxas em todas as modalidades; exceção é cartão de crédito cujo juro se mantém em 10,69% há um ano

Autor(es): GERBELLI, L. G.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Associação Nacional de Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (anefac) (levantamento de dados)

Fundação Procon-SP

Miguel de Oliveira, vice-presidente da Anefac

Paulo Arthur Góes, diretor executivo da Fundação Procon-SP

10 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B7

Título: BB corta juro para micro e pequenas empresas

Subtítulo: Banco oferece taxa única de 3,94% ao mês no cheque especial das empresas

Autor(es): NAKAGAWA, F., SILVA JÚNIOR, A.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Adilson Anísio, diretor de Micro e Pequenas empresas do BB

Osmar Fernandes Dias, vice-presidente de Agronegócios e Micro e Pequenas empresas do BB

11 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Procura pela poupança se mantém em alta

Autor(es): CUCOLO, E.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes: Dados do BC

Caixa Econômica Federal

Fábio Lenza, vice-presidente de pessoa física

11 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Bancos privados devem baixar taxa

Subtítulo: Itaú, Bradesco, Santander e HSBC estudam diminuir custo de fundos de investimento; Selic menor catalisa mudanças, mostra levantamento

Autor(es): MODÉ, L.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros (Anbima)

William Eid Júnior, coordenador do Centro de Estudos em Finanças da Fundação Getúlio Vargas (FGV)

Carlos Takahashi, presidente da BB DTVM

11 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** A3

Título: Para mercado, discurso de Tombini sugere corte maior na Selic

Subtítulo: Presidente do BC disse, no Rio, que cenário externo mudou bastante nas últimas semanas

Autor(es): SAFATLE, C.

Categoria: Pronunciamento oficial - BC

Fontes:

Alexandre Tombini, presidente do BC

11 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Caixa discute com o governo novo aporte de recursos

Subtítulo: Executivo diz que a injeção de recursos para bancar a alta do crédito 'é conversada a todo momento com o governo'

Autor(es): SILVA JÚNIOR, A.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Raphael Rezende Neto, vice-presidente de Controladoria e Risco da Caixa

13 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: Queda de juro é oportunidade histórica e não é para agradar Dilma, diz Tombini

Autor(es): DANTAS, F.
Categoria: Pronunciamento oficial - BC
Fontes:
Alexandre Tombini, presidente do BC

13 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3
Título: Crise pode ter afetado PIB potencial'
Subtítulo: Para Tombini, capacidade de o mundo crescer, incluindo o Brasil, pode ter se reduzido; expansão de 4% do País é 'bastante satisfatória'
Autor(es): DANTAS, F.
Categoria: Pronunciamento oficial - BC
Fontes:
Alexandre Tombini, presidente do BC

14 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** D2
Título: O discurso do BC mudou, mas o cenário externo e a inflação também
Autor(es): BITTENCOURT, A.
Categoria: Análise

14 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C16
Título: Política monetária sob muitas batutas
Subtítulo: Para mercado, BC não é mais interlocutor único e há volatilidade
Autor(es): PINTO, L. ; CALADO, B.
Categoria: Crítica ao BC
Fontes:
"gestor de um grande fundo local"
Gustavo Loyola, ex-presidente do Banco Central , sócio da consultoria Tendências
Tony Volpon, economista-chefe do Nomura Securities
Banco Itaú Unibanco
"um profissional"

15 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5
Título: Bradesco e Santander cortam de novo os juros
Subtítulo: Com o movimento, os três maiores bancos privados do País completam a segunda rodada de reduções de taxas cobradas de empresas e pessoas físicas
Autor(es): MODÉ, L.
Categoria: Efeitos do corte da Selic
Fontes:
Luiz Carlos Trabuco Cappi, presidente do Bradesco
Marcial Portela, presidente do Santander

15 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5
Título: Para mercado, Selic cai a 8% ao ano em agosto
Autor(es): NAKAGAWA, F.
Categoria: Expectativas futuras da Selic
Fontes:
Boletim Focus, do BC
Banco Itaú BBA (relatório)

23 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: Com medidas, mercado 'compra' parcimônia do BC

Subtítulo: Analistas apostam em corte de 0,5 ponto na Selic após pacote de estímulo anunciado

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.; OLIVEIRA, J. J.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

David Beker, chefe de economia e estratégia de renda fixa para Brasil do Bank of America Merrill Lynch

Carlos Kawall, ex-secretário do Tesouro Nacional e economista-chefe do Banco J.Safra

Paulo Vieira da Cunha, ex-diretor da área internacional do BC e economista da Tandem Global Partners

Antônio Madeira, economista-chefe da MCM Consultores Associados

23 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Juros traçam dois perfis para um mesmo BC

Autor(es): OLIVEIRA, J. J.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

João Luiz Mascolo, sócio da SM Managed Futures e professor do Insper

28 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C1

Título: No corpo a corpo, Banco Central tenta esfriar onda de pessimismo

Subtítulo: Em encontro com analistas estrangeiros, tese da parcimônia ganha força

Autor(es): PINTO, L.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

"um dos profissionais convidados para um encontro pessoal com a autoridade monetária"

"outro profissional, que também manteve contato com o BC"

29 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Mercado esfria às vésperas do Copom, desconfortável com juro real menor

Autor(es): OLIVEIRA, J. J.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

Marco Maciel, economista-chefe do Banco Pine

"um gerente de tesouraria de um banco médio"

30 mai. 2012

246) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: Nota à Imprensa - 167ª. Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Comunicado do BC

Texto:

"O Copom considera que, neste momento, permanecem limitados os riscos para a trajetória da inflação. O Comitê nota ainda que, até agora, dada a fragilidade da economia global, a contribuição do setor externo tem sido desinflacionária.

Diante disso, dando seguimento ao processo de ajuste das condições monetárias, o Copom decidiu reduzir a taxa Selic para 8,50% a.a., sem viés.

Votaram pela redução da taxa Selic para 8,50% os seguintes membros do Comitê: Alexandre Antonio Tombini, Presidente, Aldo Luiz Mendes, Altamir Lopes, Anthero de Moraes Meirelles, Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo, Luiz Awazu Pereira da Silva e Sidnei Corrêa Marques."

30 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Copom pode detonar ajuste de investidores

Subtítulo: Temor é de que comunicado do BC, a ser feito após reunião, deixe dúvidas sobre mais cortes na taxa básica

Autor(es): BELLOTO, A. ; PINTO, L.; OLIVEIRA, J. J.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Fernando Rocha, economista e sócio da JGP

Marcelo d'Agosto , economista do blog "O Consultor Financeiro", do Valor

30 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C3

Título: Consenso sobre taxa Selic perde força

Subtítulo: No 1º encontro do Copom após mudança na poupança, tese da 'parcimônia' volta a ganhar terreno

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.; OLIVEIRA, J. J.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Inês Filipa, economista-chefe da Icap Brasil

Felipe Tâmega, economista-chefe do Modal

Alex Agostini, economista-chefe da Austin Rating

Alessandra Ribeiro, economista e sócia da Tendências Consultoria

30 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: BC está no comando, e juro responde

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

Jacob Weintraub, sócio da Oren Investimentos

Rodrigo Trotta, superintendente de tesouraria do Banco Banif

30 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Com atividade fraca, BC deve cortar juro em 0,5 ponto

Subtítulo: Reunião de hoje será a primeira na qual será divulgado os detalhes de cada um dos votos dos diretores do BC

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

31 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** F4

Título: Novas quedas dependem de fator externo

Subtítulo: Para economistas, piora da crise na Europa pode levar a taxa básica de até 7% no fim de 2012 (Especial: Juros)

Autor(es): DUARTE, S.

Categoria: Conjuntura internacional

Fontes:

Francisco Pessoa, economista da LCA Consultores

Luiz Fernando Figueiredo, ex-diretor do BC e sócio diretor da Mauá Sekular

Silvia Matos, pesquisadora do Centro de Economia Aplicada do Instituto Brasileiro de Economia (Ibre), da Fundação Getúlio Vargas

Alessandra Ribeiro, economista e sócia da Tendências Consultoria

Tatiana Pinheiro, economista do Banco Santander

Octavio de Barros, diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do banco Bradesco

31 mai. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Corte aciona gatilho e muda poupança

Subtítulo: Depósitos realizados a partir de hoje na caderneta terão remuneração de 0,4828% ao mês, acrescido da Taxa Referencial (TR)

Autor(es): FORDELONE, Y.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

Gilberto Braga, professor do Ibmecc

Alcides Leite, professor da escola de Negócios Trevisan

31 mai. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C3

Título: BC reduz Selic para 8,5% em decisão unânime

Subtítulo: Nova taxa aciona o gatilho que muda a rentabilidade da poupança

Autor(es): IZAGUIRRE, M.; SAFATLE, C.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

José Francisco de Lima Gonçalves, economista-chefe do Banco Fator e professor da FEA/USP e professor da FEA/USP

Roberto Luis Troster, da Troster & Associados, ex-economista-chefe da Federação Brasileira de Bancos (Febraban)

Constatin Jancso, economista sênior do Banco HSBC

Pedro Tuesta, economista-sênior para a América Latina da empresa de análises de mercado 4Cast

Flávio Combat, economista-chefe da Concórdia Corretora

1 jun. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Ciclo de redução dos juros divide o mercado

Autor(es): OLIVEIRA, J. J.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Jankiel Santos, economista-chefe do Espírito Santo Investment Bank

Tony Volpon, economista-chefe do Nomura Securities

David Beker, chefe de economia e estratégia de renda fixa para Brasil do Bank of America Merrill Lynch

Marco Maciel, economista-chefe do Banco Pine,

4 jun. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Investidor vê Selic maior após 2015

Autor(es): PINTO, L.; OLIVEIRA, J. J.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

"o gerente de tesouraria de um banco"

João Luiz Mascolo, sócio da SM Managed Futures e professor do Insper

4 jun. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Relação histórica entre taxa de juros e ações no Brasil é quebrada

Subtítulo: Estudo mostra que forte redução na Selic não veio acompanhada de alta na bolsa

Autor(es): TAKAR, T.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Andrew Campbell, estrategista do Credit Suisse para América Latina

Ibovespa

7 jun. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: Inflação recua mais do que o previsto e analistas veem juro de até 6% este ano

Subtítulo: Com deflação em alguns itens, IPCA caiu de 0,64% em abril para 0,36% em maio e levou economistas a reverem suas projeções para o ano

Autor(es): AMORIM, D.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Guido Mantega, ministro da Fazenda

André Perfeito, economista-chefe da Gradual investimentos

David Beker, chefe de economia e estratégia para o Brasil do Bank of America Merrill Lynch

Eulina Nunes dos Santos, coordenadora de Índices de Preços do IBGE

7 jun. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Queda da inflação dá 'liberdade' para reduzir juros, diz Mantega

Subtítulo: Ministro da Fazenda avaliou que resultado do IPCA, alta de 0,36% em maio em relação a abril, "foi muito bom"

Autor(es): VERÍSSIMO, R.; FROUFE, C.

Categoria: Pronunciamento oficial - Presidência da República

Fontes:

Guido Mantega, ministro da Fazenda

Rosenberg Consultores Associados

André Perfeito, economista-chefe da Gradual Investimentos

8 jun. 2012

259) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: 167ª Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Ata do Copom

8 jun. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Ata do Copom não deve trazer cenário pessimista, avaliam economistas

Autor(es): PINTO, L.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Luis Otavio de Souza Leal, economista-chefe do Banco ABC Brasil

Luciano Rostagno, estrategista-chefe do Banco WestLB

Carlos Kawall, ex-secretário do Tesouro Nacional e economista-chefe do Banco J.Safra

9 jun. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Analistas reduzem projeções para a taxa Selic

Subtítulo: Após a ata do Copom, instituições trabalham com a expectativa de mais dois cortes de 0,5 ponto até o fim do ano

Autor(es): ASSIS, F. C. de.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes: Ricardo Denadai, economista-chefe da Santander Asset Management

Dalton Gardimam, economista da Bradesco Corretora

Barclays Capital (relatório)

BTG Pactual (informe a clientes)

Monica Baumgarten de Bolle, economista, sócia da Galanto Consultoria, professora da PUC-RJ e diretora do Instituto de Economia Casa das Garças

9 jun. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Ata do Copom indica juros mais baixos

Subtítulo: Agravamento da crise europeia e o lento crescimento da economia brasileira abrem caminho para novas reduções do juro, segundo BC

Autor(es): NAKAGAWA, F.; FROUFE, C.

Categoria: Ata do Copom

Fontes: Ata do Copom

Ricardo Denadai, economista-chefe da Santander Asset Management

Flávio Serrano, economista sênior do Espírito Santo Investment Bank

11 jun. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Juro futuro mostra Selic abaixo de 7,5%

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

Paulo Petrassi, sócio e gestor da Leme Investimentos

"um operador"

Júlio Miragaya, economista e coordenador da comissão de análise de política econômica do Conselho Federal de Economia (Cofecon)

12 jun. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Crescem apostas em Selic abaixo dos 8% este ano

Autor(es): OLIVEIRA, J. J.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Banco Bradesco

MCM Consultores Associados

Bank of America Merrill Lynch

LCA Consultores

14 jun. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B10

Título: Juros do cartão de crédito resistem

Subtítulo: Taxa média de juros, porém, recuou para 6,18% ao mês em maio, a menor em 17 anos, diz Anefac

Autor(es): GERBELLI, L. G.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Associação Nacional de Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (anefac) (levantamento de dados)

Miguel de Oliveira, vice-presidente da Anefac

Associação Brasileira das Empresas de Cartão de Crédito e Serviço (Abecs)

Alexandre Chaia, professor de Finanças do Insper

16 jun. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Em fim de ciclo, investidor discute estratégia do BC

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes: Luis Otavio de Souza Leal, economista-chefe do Banco ABC Brasil

Mauro Schneider, economista-chefe da Banif Corretora

17 jun. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B11

Título: Economia fraca faz mercado preferir inflação na meta

Subtítulo: Instituições financeiras alteram projeções e colocam IPCA perto de 4,5% em 2012, cenário impensável alguns meses atrás

Autor(es): MODÉ, L.

Categoria: Conjuntura nacional

17 jun. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B11

Título: Projeção para juro básico tem queda generalizada

Subtítulo: Já existe previsão apontando para uma taxa Selic de 6% no final deste ano; taxa atual é de 8,5%

Autor(es): MODÉ, L.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes: André Perfeito, economista-chefe da Gradual Investimentos

Banco Credit Suisse

Banco Bradesco

19 jun. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Em meio à economia fraca, Focus aponta cenário de juro básico a 7,5%

Subtítulo: Taxa de contrato futuro negociado na BM&F registrou sexta queda em sete sessões

Autor(es): MARTINS; CONCEIÇÃO; OLIVEIRA, J. J.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes: Boletim Focus, do BC

Rafael Bacciotti, da Tendências Consultoria

Fabio Ramos, da Quest Investimentos

Flávio Combat, economista-chefe da Concórdia Corretora

Anfavea

David Beker, chefe de economia e estratégia de renda fixa para Brasil do Bank of America Merrill Lynch

20 jun. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Para ex-BCs, Brasil ainda tem de avançar

Subtítulo: Pérsio Arida, Gustavo Franco, Armínio Fraga e Henrique Meirelles, além de Alexandre Tombini, veem País melhor para enfrentar a crise

Autor(es): RIBEIRO, B. et al.

Categoria: Pronunciamento oficial - BC

5 jul. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C14

Título: Mercado altera expectativas para rumo da Selic em 2013

Subtítulo: Para o próximo Copom, analistas estão focados em corte de 0,5 ponto

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Luis Otavio de Souza Leal, economista-chefe do Banco ABC Brasil

Flávio Serrano, economista sênior do Espirito Santo Investment Bank

Eduardo Velho, economista-chefe da Planner Corretora

Marcelo Kfoury, economista-chefe do Citibank Brasil

7 jul. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: Incentivo à indústria derruba inflação e juro pode cair mais até o fim do ano

Autor(es): AMORIM, D.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Alexandre Schwartzman, economista, ex-diretor de assuntos internacionais do BC (2003-2007) e diretor da Schwartzman & Associados

8 jul. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Mercado refaz contas e cogita Selic a 7% este ano

Autor(es): PINTO, L.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

"um operador"
Banco Itaú Unibanco

11 jul. 2012

274) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: Nota à Imprensa - 168ª. Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Comunicado do BC

Texto:

"O Copom considera que, neste momento, permanecem limitados os riscos para a trajetória da inflação. O Comitê nota ainda que, até agora, dada a fragilidade da economia global, a contribuição do setor externo tem sido desinflacionária.

"Diante disso, dando seguimento ao processo de ajuste das condições monetárias, o Copom decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa Selic para 8,00% a.a., sem viés.

Votaram pela redução da taxa Selic para 8,00% os seguintes membros do Comitê: Alexandre Antonio Tombini, Presidente, Aldo Luiz Mendes, Altamir Lopes, Anthero de Moraes Meirelles, Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo, Luiz Awazu Pereira da Silva, Luiz Edson Feltrim e Sidnei Corrêa Marques."

11 jul. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Mercado prevê oitavo corte seguido da Selic

Subtítulo: Para a maioria dos analistas, a taxa básica de juros deve cair 0,50 ponto esta noite, para 8% ao ano

Autor(es): NAKAGAWA, F.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Luciano Rostagno, estrategista-chefe do Banco WestLB

Banco Itaú Unibanco

12 jul. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C3

Título: Copom corta taxa Selic para 8%, nível mais baixo da história

Subtítulo: Inflação sob controle motivou a decisão unânime da diretoria do BC

Autor(es): IZAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.; CAMPOS, E.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Banco Central em Comunicado

Octavio de Barros, diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do banco Bradesco

Boletim Focus, do BC

Marcelo Arnosti, economista-chefe da BB DTVM

Antônio Madeira, economista-chefe da MCM Consultores Associados

Flávio Serrano, economista sênior do Espírito Santo Investment Bank

Pedro Tuesta, economista-sênior para a América Latina da empresa de análises de mercado 4Cast

12 jul. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Decisão se ajusta à fase de transição que a economia vive

Autor(es): KUPFER, J. P.

Categoria: Análise

12 jul. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: No oitavo corte seguido, BC reduz taxa de juros para 8% ao ano

Subtítulo: Por unanimidade, integrantes do Comitê de Política Monetária (Copom) decidiram cortar a Selic para o menor nível da história

Autor(es): NAKAGAWA, F. CUCOLO, E.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Banco Central em Comunicado
Maurício Molan, economista-chefe do banco Santander
Aurélio Bicalho, economista do Banco Itaú Unibanco

17 jul. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Itaú é o quinto grande a baixar juro após Copom

Subtítulo: Taxas máximas cobradas no crédito pessoal e no cheque especial vão acompanhar o último corte de 0,5 ponto decidido pelo Banco Central

Autor(es): GERBELLI, L. G.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Banco Itaú Unibanco

Fundação Procon-SP

Paulo Arthur Góes, diretor executivo do Fundação Procon-SP

17 jul. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Documentos revelam BC otimista 3 meses antes da crise de 2008

Subtítulo: Divulgada 4 anos depois, apresentação técnica da reunião do Copom indica alívio em relação ao crescimento global

Autor(es): NAKAGAWA, F. CUCOLO, E.

Categoria: Crítica ao BC

19 jul. 2012

281) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: 168ª Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Ata do Copom

19 jul. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Com a palavra, o Banco Central

Autor(es): BITTENCOURT, A.

Categoria: Análise

20 jul. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Mercado já discute quanto tempo Selic fica sem subir

Subtítulo: Copom 'confirma' corte em agosto e chance de redução em outubro

Autor(es): CAMPOS, E.

Categoria: Ata do Copom

Fontes:

Ata do Copom

David Beker, chefe de economia e estratégia de renda fixa para Brasil do Bank of America Merrill Lynch

20 jul. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Afrouxamento pode estar perto do fim, sinaliza BC

Autor(es): IZAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.

Categoria: Ata do Copom

Fonte: Ata do Copom

20 jul. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Ata revela momento de transição nas preocupações do BC

Autor(es): KUPFER, J. P.

Categoria: Análise

20 jul. 2012**Jornal:** *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4**Título:** Em ata, BC indica novo corte da taxa Selic**Subtítulo:** Documento reforça apostas do mercado de redução do juro a 7,5% na próxima reunião**Autor(es):** NAKAGAWA, F. CUCOLO, E.**Categoria:** Ata do Copom**Fontes:** Ata do Copom

Luiz Otavio de Souza Leal, economista-chefe do Banco ABC Brasil

Banco Bradesco

Banco Itaú Unibanco

24 jul. 2012**Jornal:** *Valor Econômico* **Pág.:** C3**Título:** Efeitos da redução da Selic ainda são tímidos**Subtítulo:** Novo ambiente tem juro baixo e câmbio depreciado**Autor(es):** PINTO, L. et al.**Categoria:** Efeitos do corte da Selic**Fontes:** Maurício Molan, economista-chefe do banco Santander

Paulo Vieira da Cunha, ex-diretor da área internacional do BC e economista da Tandem Global Partners

Marcelo Salomon, economista-chefe para o Brasil do Barclays

Alexandre Schwartzman, economista, ex-diretor de assuntos internacionais do BC (2003-2007) e diretor da

Schwartzman & Associados

Winston Fritsch, economista e um dos integrantes do time que criou o Plano Real (1993-1994)

David Beker, chefe de economia e estratégia de renda fixa para Brasil do Bank of America Merrill Lynch

28 jul. 2012**Jornal:** *Valor Econômico* **Pág.:** C2**Título:** Instituições divergem sobre futuro da Selic**Subtítulo:** Juros na BM&F caem na véspera do encontro do Copom; dólar sobe alinhado ao movimento externo**Autor(es):** OLIVEIRA, J. J.; CAMPOS, E.**Categoria:** Expectativas futuras da Selic**Fontes:** Rubens Sardenberg, economista-chefe da Federação Brasileira de Bancos (Febraban), boletim semanal

João Medeiros, diretor da Pioneer Corretora

29 jul. 2012**Jornal:** *Valor Econômico* **Pág.:** A3**Título:** Documento reforça projeções de Selic em 7,5%**Autor(es):** MARTINS, A.; DE LORENZO, F.**Categoria:** Expectativas futuras da Selic**Fontes:** Relatório de Inflação do BC

Luis Otavio de Souza Leal, economista-chefe do Banco ABC Brasil

Juan Jensen, sócio da Tendências Consultoria

Alberto Ramos, estrategista para América Latina do Goldman Sachs

Marco Maciel, economista-chefe do banco Pine

Tatiana Pinheiro, economista do Banco Santander

30 jul. 2012**Jornal:** *Valor Econômico* **Pág.:** C18**Título:** BC sinaliza fim do ciclo de corte do juro**Subtítulo:** Copom promoveu corte de 0,5 ponto percentual da taxa Selic e alterou comunicado**Autor(es):** IZAGUIRRE, M., M. et al.**Categoria:** Corte da Selic**Fontes:**

Banco Central em Comunicado

Monica Baumgarten de Bolle, economista, sócia da Galanto Consultoria, professora da PUC-RJ e diretora do

Instituto de Economia Casa das Garças

Maurício Molan, economista-chefe do banco Santander

Carlos Kawall, ex-secretário do Tesouro Nacional e economista-chefe do Banco J.Safra

Flávio Serrano, economista sênior do Espirito Santo Investment Bank
Eduardo Velho, economista-chefe da Planner Corretora

31 jul. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Inflação mais que dobra de junho a julho

Subtítulo: Com alta de preços agrícolas e combustíveis, IGP-M, que reajusta aluguéis, salta de 0,66% para 1,34% e é o maior desde novembro de 2010

Autor(es): CHIARA, M.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Salomão Quadros, coordenador de Análise Econômica da FGV

31 jul. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Salto do IGP-M não deve fazer o BC mudar a rota de corte de juros

Autor(es): CHIARA, M.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Francisco Carlos Pessoa Faria Jr., economista da LCA Consultores

Nilton Rosa, economista-chefe da SulAmérica

RC Consultoria

31 jul. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Focus já prevê aceleração no índice de preços

Autor(es): CUCOLO, E.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Boletim Focus, do BC

5 ago. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Banco público reduz mais os juros

Subtítulo: Dados do BC mostram que, do fim de março para cá, instituições privadas cortaram taxas ao consumidor com menos agressividade

Autor(es): MODÉ, L.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Nilo Carvalho, diretor de Produtos do Santander

Octávio de Lazari Júnior, diretor adjunto do Bradesco

Rogério Calderon, diretor corporativo de Controladoria do Banco Itaú Unibanco

23 ago. 2012

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** C16

Título: Apostas para o Copom mostram Selic em 7,5%

Subtítulo: Mesmo com reação da atividade e recente alta da inflação, economistas preveem novo corte

Autor(es): BITTENCOURT, A.; PINTO, L.; OLIVEIRA, J. J.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Tatiana Pinheiro, economista do Banco Santander

Inês Filipa, economista-chefe da Icap Brasil

Marianna Costa, economista-chefe da Link Investimentos

Marco Maciel, economista-chefe do Banco Pine

25 ago. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B7

Título: Mercado prevê corte de 0,5 ponto no juro

Subtítulo: PIB ainda fraco e inadimplência em alta devem fazer com que o Banco Central reduza a taxa básica de juros (Selic) de 8% ao ano para 7,5% ao ano

Autor(es): ABARCA, D.; SILVA, M. R.; LEONEL, F.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Mario Battistel, gerente de câmbio da Fair Corretora

Paulo Petrassi, sócio e gestor da Leme Investimentos

Guilherme Loureiro, economista do Barclays

Nelson Rocha Augusto, do Banco Ribeirão Preto

25 ago. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B8

Título: Corte da Selic prejudica meta de fundos

Subtítulo: Acostumado ao retorno garantido dos títulos públicos, fundos de pensão veem dificuldade em obter ganho de 6%, além da inflação

Autor(es): CIARELLI, M.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Renê Sanda, diretor de investimentos da Previ

José de Souza Mendonça, presidente da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência

Complementar (Abrapp)

Maurício Marcellini, diretor da Funcef

Previ

25 ago. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B7

Título: Para Rabello de Castro, BC pode cortar só 0,25

Autor(es): PORTO, G.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Paulo Rabello de Castro, economista e sócio da RC Consultores

29 ago. 2012

299) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: Nota à Imprensa - 169ª. Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Comunicado do BC

Texto:

"O Copom decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa Selic para 7,50% a.a., sem viés.

Considerando os efeitos cumulativos e defasados das ações de política implementadas até o momento, que em parte se refletem na recuperação em curso da atividade econômica, o Copom entende que, se o cenário prospectivo vier a comportar um ajuste adicional nas condições monetárias, esse movimento deverá ser conduzido com máxima parcimônia.

Votaram pela redução da taxa Selic para 7,50% os seguintes membros do Comitê: Alexandre Antonio Tombini, Presidente, Aldo Luiz Mendes, Altamir Lopes, Anthero de Moraes Meirelles, Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo, Luiz Awazu Pereira da Silva, Luiz Edson Feltrim e Sidnei Corrêa Marques."

29 ago. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B12

Título: BC deve cortar taxa Selic hoje pela 9ª vez seguida

Subtítulo: Mercado aposta que não será o último corte do ano; na reunião de hoje, taxa básica de juros deve ir a 7,5%

Autor(es): CUCOLO, E.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Luciano Rostagno, estrategista-chefe do Banco WestLB

30 ago. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Juro cai para 7,5% e BC diz que se fizer novo corte será com 'máxima parcimônia'

Subtítulo: Em comunicado, autoridade monetária indica que redução adicional da taxa básica está relacionada à recuperação da atividade econômica

Autor(es): CUCOLO, E.

Categoria: Corte da Selic

Fontes: Banco Central em Comunicado

Flávio Serrano, economista sênior do Espírito Santo Investment Bank

30 ago. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Esticar o corte dos juros dependerá do fôlego da retomada

Autor(es): KUPFER, J. P.

Categoria: Análise

31 ago. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** A4

Título: Política econômica permitiu redução dos juros, diz Dilma

Subtítulo: Para ela, inflação controlada e dívida menor derrubaram taxa

Autor(es): EXMAN, F.; MARTINS, D.; PERES, B

Categoria: Pronunciamento oficial - Presidência da República

Fontes: Dilma Rousseff, presidente do Brasil (PT)

Guido Mantega, ministro da Fazenda

6 set. 2012

304) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: 169ª Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Ata do Copom

9 set. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Mercado espera que ata do Copom reafirme tom mais conservador

Autor(es): OLIVEIRA, J. J.; PINTO, L.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Tony Volpon, economista-chefe do Nomura Securities

Roberto Luis Troster, da Troster & Associados, ex-economista-chefe da Federação Brasileira de Bancos (Febraban)

Emerson Marçal, professor da escola de economia da FGV-SP

Zeina Latif, economista-chefe para América Latina do Grupo Royal Bank of Scotland

João Luiz Mascolo, sócio da SM Managed Futures e professor do Insper

Luis Otavio de Souza Leal, economista-chefe do Banco ABC Brasil

Flávio Serrano, economista sênior do Espírito Santo Investment Bank

12 set. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Cresce aposta em Selic estável em 2013

Subtítulo: Energia mais barata amplia expectativa de que BC resista a elevar taxa no ano que vem

Autor(es): OLIVEIRA, J. J.; OSSE, J. S.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Sérgio Machado, gestor da Vitória Asset

Aloisio Teles, estrategista da Nomura Securities

Bank of America Merrill Lynch

18 set. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Cresce aposta em Selic estável a 7,5%

Subtítulo: Redução de compulsórios decidida por BC reduz projeções do mercado em novo corte pelo Copom

Autor(es): OLIVEIRA, J. J.; PINTO, L.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Rubens Sardenberg, economista-chefe da Federação Brasileira de Bancos (Febraban), boletim semanal

André Perfeito, economista-chefe da Gradual Investimentos

Flávio Combat, economista-chefe da Concórdia Corretora

22 set. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Fala de Mantega sobre juros provoca polêmica

Subtítulo: Ministro diz que há espaço para redução, provoca queda no mercado futuro e polêmica sobre papel do Banco Central

Autor(es): CHADE, J.

Categoria: Pronunciamento oficial - Presidência da República

Fontes:

Guido Mantega, ministro da Fazenda

Gustavo Loyola, ex-presidente do BC e sócio da consultoria Tendências

Thadeu de Freitas, ex-diretor do BC

Eduardo Velho, economista-chefe da Planner Corretora

22 set. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Governo injeta R\$ 13 bi na Caixa e R\$ 8,1 bi no BB para ampliar crédito

Subtítulo: Recursos da Caixa serão aplicados em linhas de financiamento de bens de consumo e os do BB para financiar a safra agrícola 2012/2013

Autor(es): VERÍSSIMO, R.; FROUFE, C.; CUCOLO, E.

Categoria: Conjuntura nacional

25 set. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: Governo pressiona e bancos de varejo cortam taxas de juros do cartão de crédito

Autor(es): MODÉ, L.; GERBELLI, L. G.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Dados do BC

Marcelo Noronha, diretor executivo do Bradesco

Santander

Caixa Econômica Federal

Banco Itaú Unibanco

Banco do Brasil

28 set. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** A3

Título: Economistas veem fim do ciclo de corte da taxa Selic

Autor(es): MARTINS, A.; MACHADO, T.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Vladimir Caramaschi, economista-chefe do Crédito Agrícola Brasil

Flávio Combat, economista-chefe da Concórdia Corretora

Juan Jensen, sócio da Tendências Consultoria
Fernando Rocha, economista e sócio da JGP
Sérgio Vale, economista-chefe da MB Consultores Associados

2 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Riscos de perder o bonde

Autor(es): KUPFER, J. P.

Categoria: Análise

2 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Para analistas, BC não cortará a taxa de juros

Subtítulo: Pesquisa da 'Agência Estado' mostra que de 40 instituições financeiras, 29 preveem manutenção da Selic em 7,5% na próxima reunião do Copom

Autor(es): LEONEL, F.; ABARCA, D.; SILVA, M. R.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Luis Otavio de Souza Leal, economista-chefe do Banco ABC Brasil

Mauricio Nakahodo, economista do Banco Tokyo Mitsubishi UFJ Brasil

Sérgio Vale, economista-chefe da MB Consultores Associados

2 out. 2012

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** C2

Título: Cresce aposta de Selic estável em 7,5% em 2013

Autor(es): OLIVEIRA, J. J.; OSSE, J. S.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Boletim Focus, do BC

Eduardo Velho, economista-chefe da Planner Corretora

4 out. 2012

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** C3

Título: No longo prazo, cena externa e inflação ditam rumo da Selic

Subtítulo: Para analistas, taxa em um dígito ainda depende de reformas e evolução da crise global

Autor(es): BITTENCOURT, A.; OLIVEIRA, J. J.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Roberto Luis Troster, da Troster & Associados, ex-economista-chefe da Federação Brasileira de Bancos (Febraban)

Felipe Tâmega, economista-chefe do Modal

Marco Maciel, economista-chefe do Banco Pine

5 out. 2012

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** C3

Título: Discurso pode indicar novo corte

Autor(es): ROMERO, C.

Categoria: Análise

5 out. 2012

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** C3

Título: BC fala em calibrar política para manter PIB

Subtítulo: Awazu cita cenário global medíocre e necessidade de manter aceleração do crescimento econômico

Autor(es): TRAVAGLINI, F.

Categoria: Pronunciamento Oficial - BC

Fontes:

Luiz Awazu Pereira da Silva, diretor da área internacional e de regulação do Banco Central

6 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Juros futuros indicam corte de 0,25 na Selic

Subtítulo: Repercussão da fala do diretor de Assuntos Internacionais do BC derrubou as taxas futuras e apontou nova queda

Autor(es): RODRIGUES, M.

Categoria: Comportamento do mercado

Fontes:

LCA Consultores

8 out. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Inflam as apostas em juro menor na véspera do Copom

Autor(es): BITTENCOURT, A.; OLIVEIRA, J. J.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Tony Volpon, economista-chefe do Nomura Securities

Marco Maciel, economista-chefe do Banco Pine

David Beker, chefe de economia e estratégia de renda fixa para Brasil do Bank of America Merrill Lynch

8 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B6

Título: Cresce aposta de corte de 0,25 ponto na Selic

Subtítulo: Segundo economistas ouvidos pelo 'Estado', cenário de crescimento interno e a visão ainda pessimista sobre os desdobramentos da crise europeia abrem espaço para uma nova queda

Autor(es): VILLAVERDE, J.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

9 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Projeção para taxa de juros divide mercado

Subtítulo: Pesquisa mostra que 42 das casa apostam em estabilidade, enquanto 38 projetam corte

Autor(es): ABARCA, D.; LEONEL, F.; SILVA, M. R.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Cristiano Oliveira, economista-chefe do Banco Fibra

9 out. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Na reta final, cresce a aposta em corte da Selic

Subtítulo: Dos 25 economistas que esperavam manutenção da taxa até a semana passada, 8 mudaram de ideia

Autor(es): BITTENCOURT, A.; OLIVEIRA, J. J.

Categoria: Sondagem de expectativas

Fontes:

Octavio de Barros, diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do banco Bradesco

Eduardo Velho, economista-chefe da Planner Corretora

Homero Guizzo, da LCA Consultores

André Perfeito, economista-chefe da Gradual Investimentos

9 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5

Título: Focus indica manutenção da taxa Selic em 7,5%

Autor(es): CUCOLO, E.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Boletim Focus, do BC

10 out. 2012

324) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: Nota à Imprensa - 170ª. Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Comunicado do BC

Texto:

"O Copom decidiu reduzir a taxa Selic para 7,25% a.a., sem viés, por 5 votos a favor e 3 votos pela manutenção da taxa Selic em 7,50% a.a.

Considerando o balanço de riscos para a inflação, a recuperação da atividade doméstica e a complexidade que envolve o ambiente internacional, o Comitê entende que a estabilidade das condições monetárias por um período de tempo suficientemente prolongado é a estratégia mais adequada para garantir a convergência da inflação para a meta, ainda que de forma não linear.

Votaram pela redução da taxa Selic para 7,25% a.a. os seguintes membros do Comitê: Alexandre Antonio Tombini, Presidente, Aldo Luiz Mendes, Altamir Lopes, Luiz Awazu Pereira da Silva e Luiz Edson Feltrim. Voltaram pela manutenção da taxa Selic em 7,50% a.a. os seguintes membros do Comitê: Anthero de Moraes Meirelles, Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo e Sidnei Corrêa Marques."

10 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: BC define juros hoje e mercado já discute novo corte

Subtítulo: Apostas no mercado futuro indicam redução de 0,25 ponto porcentual e deixam em aberto possibilidade de corte na reunião de novembro

Autor(es): CUCOLO, E.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Roberto Padovani, economista-chefe da Votorantim Corretora

Felipe Queiroz, economista da consultoria Austin Asis

10 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: HSBC prevê Selic a 7,25% e manutenção 'por muito tempo'

Autor(es): D'ANDRADE, W.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Banco HSBC

10 out. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C2

Título: Negócios na BM&F cravam Selic a 7,25%

Subtítulo: Taxas projetadas nos contratos futuros sinalizam 100% de chance de Copom reduzir custo do dinheiro

Autor(es): OLIVEIRA, J. J.; CASTRO; OSSE, J. S.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Homero Guizzo, da LCA Consultores

David Beker, chefe de economia e estratégia de renda fixa para Brasil do Bank of America Merrill Lynch

Reginaldo Galhardo, gerente de câmbio da Treviso Corretora

11 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** X3

Título: Juro menor abre espaço para reforma

Subtítulo: Taxa Selic a 7,25% diminui desembolsos do governo e, para professor da FGV, possibilitaria queda da carga tributária em 2 pontos

Autor(es): ASSIS, F. C.; PORTO, G.; LARANJEIRA, F.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Carlos Alberto Barreto, secretário da Receita Federal

Armando Castelar Pinheiro, economista da Fundação Getúlio Vargas (FGV)

11 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: BC reduz juro para 7,25%, mas racha na decisão indica fim do ciclo de cortes

Subtítulo: Por 5 votos a 3, Copom baixa Selic em 0,25 ponto porcentual; comunicado fala em convergência da inflação para a meta de forma 'não linear'

Autor(es): CUCOLO, E.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Banco Central em Comunicado

11 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Selic a 7,25% dá vantagem à poupança

Subtítulo: Novo corte da taxa reforça o desempenho da caderneta na comparação com os fundos de renda fixa, em especial a poupança

Autor(es): GERBELLI, L. G.

Categoria: Efeitos do corte da Selic

Fontes:

Associação Nacional de Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (anefac) (levantamento de dados)

Miguel de Oliveira, vice-presidente da Anefac

Michael Viriato, professor do Insper

Keyler Carvalho Rocha, professor da Fundação Instituto de Administração (FIA)

11 out. 2012

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** C1

Título: Copom leva Selic a 7,25% e indica fim do ciclo de cortes

Subtítulo: Comitê fez redução de 0,25 ponto porcentual, a décima seguida desde agosto de 2011

Autor(es): IZAGUIRRE, M., M.; CAMPOS, E.; MARQUES, F.

Categoria: Corte da Selic

Fontes:

Banco Central em Comunicado

Antônio Madeira, economista-chefe da MCM Consultores Associados

Constatin Jancso, economista sênior do Banco HSBC

11 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Analistas do mercado preveem que juros não devem cair mais

Subtítulo: Mantido o cenário atual, especialistas da área financeira apostam que terminou o ciclo de queda da taxa Selic neste ano

Autor(es): MODÉ, L.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Maurício Molan, economista-chefe do banco Santander

Newton Camargo Rosa, economista-chefe da Sul América Investimentos

Paulo Petrassi, sócio e gestor da Leme Investimentos

Flávio Serrano, economista sênior do Espírito Santo Investment Bank

Miguel Daoud, economista da consultoria Global Financial Advisor

11 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: Vaivém da atividade econômica baliza a decisão do BC

Autor(es): KUPFER, J. P.

Categoria: Análise

11 out. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C3

Título: BC indica juro em 7,25% por tempo prolongado

Autor(es): ROMERO, C.

Categoria: Análise

11 out. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C3

Título: Se a inflação subir, não se preocupe, diz Copom

Autor(es): SAFATLE, C.

Categoria: Análise

11 out. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** C3

Título: Mercado já admite Selic estável em 2013

Subtítulo: Decisão não surpreende analistas, mas ainda falta consenso sobre próximos passos do BC

Autor(es): TRAVAGLINI, F.; OLIVEIRA, J. J.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Banco Central em Comunicado

Maurício Molan, economista-chefe do banco Santander

Marco Maciel, economista-chefe do Banco Pine

Inês Filipa, economista-chefe da Icap Brasil

15 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** H4

Título: Juros mais baixos e dólar em alta dão mais fôlego ao País

Subtítulo: Usar ferramentas para melhorar a competitividade não é, porém, unanimidade entre os especialistas

Autor(es): CARNEIRO, L.

Categoria: Conjuntura nacional

Fontes:

Relatório Global de Competitividade do Fórum Econômico Mundial

Antônio Corrêa de Lacerda, professor de economia da PUC-SP e economista-chefe da Siemens Brasil

Alex Agostini, economista-chefe da Austin Rating

José Júlio Senna, ex-diretor do BC e sócio da MCM Consultores

16 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B8

Título: Corte de juro encerrou ciclo, diz Delfim

Subtítulo: Para ex-ministro, Banco Central deve esperar para avaliar os efeitos sobre a economia da queda na taxa Selic e das medidas de estímulo

Autor(es): D'ANDRADE, W.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fonte: Antonio Delfim Netto, ex-ministro da Fazenda

17 out. 2012

Jornal: *Valor Econômico* **Pág.:** A4

Título: Para FGV, juro real abaixo de 2% não se sustenta

Subtítulo: Ibrc vê "fortes indicações" de que taxa não resistirá à normalização da demanda no Brasil e no mundo

Autor(es): SANTOS, C.

Categoria: Conjuntura nacional

Fonte: Revista "Conjuntura Econômica" do Ibrc-FGV

18 out. 2012

340) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: 170ª Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Ata do Copom

19 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B1

Título: BC avisa que parou de cortar juros e mercado já discute quando taxa vai subir

Autor(es): CUCOLO, E.; VERÍSSIMO, R.; FROUFE, C.

Categoria: Ata do Copom

Fontes:

Ata do Copom

Sérgio Vale, economista-chefe da MB Consultores Associados

Ilan Goldfajn, economista-chefe do banco Itaú Unibanco

Graça Foster, presidente da Petrobrás

19 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: BC já conta com esforço fiscal menor

Subtítulo: Ata da última reunião indica que foi absorvido o descumprimento da meta fiscal deste ano

Autor(es): FERNANDES, A.

Categoria: Ata do Copom

Fontes:

Ata do Copom

Relatório Trimestral de Inflação, do BC

19 out. 2012

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** C3

Título: Ata aponta fim do ciclo de cortes de juros

Subtítulo: Documento do BC fala em “último ajuste nas condições monetárias” ao se referir à decisão da semana passada

Autor(es): IZAGUIRRE, M.; ALVES, M. R.

Categoria: Ata do Copom

Fontes:

Ata do Copom

19 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B3

Título: BC decide pela aposentadoria temporária da Selic

Autor(es): KUPFER, J. P.

Categoria: Análise

19 out. 2012

Jornal: *Valor Econômico*. **Pág.:** C3

Título: Documento revela BC ‘inconsistente’

Autor(es): SCHWARTSMAN, A.

Categoria: Crítica ao BC

23 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B4

Título: Mercado prevê Selic em 7,25% até outubro de 2013

Subtítulo: Essa é a avaliação dos analistas financeiros ouvidos pela pesquisa Focus, do Banco Central

Autor(es): CUCOLO, E.

Categoria: Expectativas futuras da Selic

Fontes:

Boletim Focus, do BC

30 out. 2012

Jornal: *O Estado de S. Paulo*. **Pág.:** B5
Título: Analistas preveem Selic em 7,75% no ano que vem
Autor(es): FROUFE, C.
Categoria: Sondagem de expectativas
Fontes:
Boletim Focus, do BC
Economistas da Rosenberg & Associados

28 nov. 2012

348) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: Nota à Imprensa - 171ª. Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Comunicado do BC

Texto:

"O Copom decidiu, por unanimidade, manter a taxa Selic em 7,25% a.a., sem viés.

Considerando o balanço de riscos para a inflação, a recuperação da atividade doméstica e a complexidade que envolve o ambiente internacional, o Comitê entende que a estabilidade das condições monetárias por um período de tempo suficientemente prolongado é a estratégia mais adequada para garantir a convergência da inflação para a meta, ainda que de forma não linear.

Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Alexandre Antonio Tombini, Presidente, Aldo Luiz Mendes, Altamir Lopes, Anthero de Moraes Meirelles, Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo, Luiz Awazu Pereira da Silva, Luiz Edson Feltrim e Sidnei Corrêa Marques."

6 dez. 2012

349) **Fonte:** Banco Central **Pág.:** digital

Título: 171ª Reunião

Autor(es): BANCO CENTRAL

Categoria: Ata do Copom