

**Por Gustavo Loyola**

Foi presidente do BC em duas ocasiões (1992-1993 e 1995-1997). Entre 2003 e 2006, presidiu o Conselho Fiscal do Itaú. É sócio-diretor da Tendências Consultoria

Desafios para Galípolo

Além dos desafios de ordem política, Galípolo deve enfrentar uma conjuntura em que a política monetária estará, muito provavelmente, sendo contestada por políticas fiscais e parafiscais com viés expansionista

Por Gustavo Loyola

21/10/2024 05h02 - Atualizado há 3 horas

O economista Gabriel Galípolo saiu-se muito bem em sua sabatina no Senado Federal. Não apenas pela larga maioria de votos conquistada no plenário e na Comissão de Assuntos Econômicos, como também por sua habilidade no debate com os senadores.

Normalmente, as sabinas de indicados para cargos de direção do Banco Central não são particularmente desafiadoras, exceto em situações de alta tensão política, o que não foi o caso no processo de aprovação de Galípolo. Contudo, a razoável facilidade encontrada por ele no Senado não significa que enfrentará desafios menores à frente do Banco Central ao longo de seu mandato, que se inicia em janeiro próximo.

Seu primeiro, e talvez mais importante, desafio é de natureza política. O antecessor dele, Roberto Campos Neto, recebeu e continua recebendo até agora uma saraivada de críticas desatinadas partindo do presidente Lula e de seus asseclas mais radicais, inconformados por ter sido Campos Neto indicado para a função pelo presidente Bolsonaro, mas também principalmente por advogarem os petistas por uma política populista e equivocada no que tange à taxa de juros, julgando que sua baixa voluntariosa resolveria todos os problemas do país, inclusive o da irresponsabilidade fiscal que grassa majoritariamente nos poderes da República.

Há uma expectativa generalizada que o tom e a frequência das críticas tendam a diminuir, agora que o Bacen passará a ter um presidente indicado por Lula. Pessoalmente, não acredito nisso. No mesmo momento em que Galípolo enfrentava a sabatina no Senado, Lula não continha sua verborragia contra os “juros altos”, afirmando num evento público que os juros estão altos mas que “haverão de ceder”. Nas circunstâncias, mais parece ter sido um recado indireto ao novo presidente do Banco Central do que uma mera manifestação de um desejo de Lula.

- **Thiago de Moraes Moreira: Desemprego natural, inflação e juros**

As pressões sobre o Bacen devem se avolumar à medida que se aproximarem as eleições de 2026. Numa situação benigna, as expectativas inflacionárias estarão controladas e a política monetária, numa instância neutra ou mesmo expansionista. Mas pode ocorrer o contrário e a Selic estar acima da taxa neutra, sinalizando ainda uma política monetária contracionista. A propósito, é assim que sinaliza a última pesquisa Focus divulgada pelo Bacen, que trouxe projeções para 2026 de inflação acima da meta de 3% e uma taxa Selic de 9,5%, um pouco acima da taxa neutra que está estimada na faixa de 8% a 8,5%. Vale lembrar que, no ciclo político, anos eleitorais são anos de mais forte expansão fiscal, o que tende a complicar ainda mais a execução da política monetária.

Dessa maneira, Galípolo pode se ver numa situação assemelhada à enfrentada por Tombini durante o mandato da presidente de Dilma, quando o Bacen manteve-se sistematicamente “behind the curve”, no que diz respeito ao ajuste dos juros, exceto no período final, após Joaquim Levy ter assumido o Ministério da Fazenda, quando houve a necessidade de se fazer um ajuste muito forte na taxa Selic, de modos a tentar compensar a severa perda de credibilidade sofrida pelo Bacen ao longo do primeiro mandato de Dilma, no auge da famigerada “nova matriz econômica”, criação mestra do então ministro da Fazenda Guido Mantega.

- **Rafaela Vitória: Políticas fiscal e monetária em choque**

Por certo, a autonomia formal e os mandatos fixos de seus dirigentes tornaram o Bacen mais blindado a pressões políticas do que à época de Tombini. Porém, esse inegável avanço institucional precisa ainda passar à prova de um ano eleitoral que promete ser de uma disputa polarizada e fortemente disputada, como parece indicar o atual cenário político brasileiro.

Além dos desafios de ordem política, Galípolo deve enfrentar uma conjuntura em que a política monetária estará, muito provavelmente, sendo contestada por políticas fiscais e parafiscais com viés expansionista, situação em que os juros devem ser mantidos em patamares mais elevados, reforçando as críticas ao Bacen, que acaba levando a culpa por um erro que não é de sua lavra.

Galípolo pode se ver em situação semelhante a de Tombini, quando o BC se manteve sempre atrás da curva de juros

Essa crença deriva diretamente do comportamento do governo Lula nos seus dois primeiros anos de mandato, nos quais o compromisso com a ordem fiscal foi mínimo ou nulo. Lastimavelmente, a ideia de que o ajuste fiscal vem “automaticamente” do crescimento do PIB e que, no máximo, seria necessário a elevação dos impostos mantém-se predominante no seio da administração petista, embora haja algumas poucas vozes discordantes.

Além dos desafios de ordem política, Galípolo deve enfrentar uma conjuntura em que a política monetária estará, muito provavelmente, sendo contestada por políticas fiscais e parafiscais com viés expansionista, situação em que os juros devem ser mantidos em patamares mais elevados, reforçando as críticas ao Bacen, que acaba levando a culpa por um erro que não é de sua lavra.

Galípolo pode se ver em situação semelhante a de Tombini, quando o BC se manteve sempre atrás da curva de juros

Essa crença deriva diretamente do comportamento do governo Lula nos seus dois primeiros anos de mandato, nos quais o compromisso com a ordem fiscal foi mínimo ou nulo. Lastimavelmente, a ideia de que o ajuste fiscal vem “automaticamente” do crescimento do PIB e que, no máximo, seria necessário a elevação dos impostos mantém-se predominante no seio da administração petista, embora haja algumas poucas vozes discordantes.