



Revista de Sociologia e Política

ISSN: 0104-4478

editoriarsp@gmail.com

Universidade Federal do Paraná

Brasil

Ribeiro, Andrea

Práticas de política econômica: um teste das atas do Comitê de Política Monetária do  
Banco Central do Brasil (2003-2014)

Revista de Sociologia e Política, vol. 25, núm. 64, diciembre, 2017, pp. 99-120

Universidade Federal do Paraná

Curitiba, Brasil

Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=23854258005>

- Como citar este artigo
- Número completo
- Mais artigos
- Home da revista no Redalyc

redalyc.org

Sistema de Informação Científica

Rede de Revistas Científicas da América Latina, Caribe, Espanha e Portugal

Projeto acadêmico sem fins lucrativos desenvolvido no âmbito da iniciativa Acesso Aberto

Andrea Ribeiro

### Resumo

Falta uma análise discursiva mais profunda sobre os temas de política econômica e suas implicações, sob a perspectiva da Ciência Política. Nesse sentido, o objetivo do artigo é testar o uso da análise textual como ferramenta de pesquisa em política econômica. Busca-se analisar textualmente as atas das reuniões do Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central (Bacen) produzidas entre 2003 e 2014, de modo a identificar as variações dos termos e verificar se há alguma relação positiva entre os termos identificados e o modo como a política econômica foi conduzida durante os três governos do Partido dos Trabalhadores (PT). Essa avaliação é feita a partir do uso do *software* de análise textual Iramuteq, considerando-se os momentos de inflexão na política econômica, assim como os momentos de maior aproximação e distanciamento entre o Bacen e o Ministério da Fazenda. A pesquisa envolveu o levantamento das atas do COPOM, extraídas da base de dados do Bacen disponível na internet, sua seleção e tratamento para análise e a produção de nuvens de palavras e gráficos de similitude. Como teste da hipótese, esperava-se identificar esses pontos de inflexão na fonte primária na variação de termos. O uso do “text mining” em estudos de política econômica é recente. A vantagem de testar a hipótese usando essa ferramenta é abrir a “caixa preta” da produção de política econômica. Isso permite (1) um melhor conhecimento dos termos utilizados e suas implicações; (2) análises temporalmente mais abrangentes que escrutinem uma grande quantidade de dados simultaneamente. Foi possível identificar e perceber a variação ao longo do tempo dos termos utilizados e de sua distribuição, o que confirma parcialmente a hipótese inicial. Embora essas variações sejam bastante sutis, em função do tratamento e da restrição temporal da amostra (que contemplou apenas governos de um mesmo partido), é possível afirmar que esse tipo de estudo traz novas oportunidades analíticas. Os resultados obtidos apontam para a necessidade de, primeiro, combinar estudos que utilizam fontes tradicionais (discursos oficiais, notícias e matérias) com o uso de fontes primárias e menos trabalhadas por especialistas. Segundo, apontam para a necessidade de aprofundar o conhecimento sobre *softwares* de análise de texto. Por último, indicam que dentro da linha de estudos vinculados ao institucionalismo discursivo, especialmente no Brasil, há ainda uma grande lacuna que deve ser preenchida.

Palavras-chave: política econômica; Comitê de Política Monetária; mineração de texto; Lula; Dilma.

Recebido em 4 de Novembro de 2016. Aceito em 31 de Março de 2017.

### I. Introdução<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Agradeço aos pareceristas anônimos da *Revista de Sociologia e Política* e aos comentários de Ricardo Ceneviva, Carlos Santana, Vanessa Macedo e Felipe Abreu, assim como o apoio da Fundação de Amparo à Pesquisa do Rio de Janeiro (Faperj).

<sup>2</sup> Ver Mendonça (2001).

No debate sobre o rol das instituições econômicas, nas áreas de ciência política e economia, o problema da independência dos bancos centrais adquiriu grande força entre meados dos anos 1980 e início dos anos 1990<sup>2</sup>. Por oposição aos ministérios de administração econômica, vinculados diretamente ao poder Executivo, o Banco Central se tornou uma espécie de instituição soberana. A relevância que essas instituições adquiriram em um contexto mundial de reestruturação econômica, onde os bancos centrais representariam o enclave entre supostos interesses econômicos (controle inflacionário e da política monetária) e políticos (como instituição governamental sob influência do governo central e, portanto, sujeito a influências “desviantes”), explica em parte esse interesse.

O grau de independência de um banco central pode ser medido de maneira formal ou informal (Goodman 1991). Formalmente, um banco central inde-

pendente é aquele que possui em seus regulamentos a expressa formulação de independência, que contemple os deveres de responsabilidade para com a política monetária, as fontes de indicação de seus dirigentes e o prazo dos seus mandatos. Uma vez que essas condições não são suficientes para evitar a interferência do governo, Goodman adiciona mais duas dimensões que considera diferenciais: a existência de limites sobre a extensão do financiamento dos déficits governamentais que o banco central pode fornecer e os limites para financiar as dívidas governamentais.

No caso brasileiro, o Banco Central não tem a autoridade legal final sobre a política econômica e não tem autonomia na escolha de seu presidente, tampouco na definição do tempo do seu mandato. A prerrogativa final sobre a política econômica brasileira é do Poder Executivo, que conta com o Banco Central (autarquia pública), o Ministério da Fazenda (órgão da administração pública direta) e outras instituições (Conselho Monetário Nacional, Receita Federal, Tesouro Nacional e bancos públicos federais) partícipes do Sistema Financeiro Nacional (SFN) para administrar a economia do país.

Nas décadas de 1980 e 1990, importantes reformas no sistema financeiro nacional permitiram a autonomização das instituições financeiras. A partir dos trabalhos da Comissão de Reordenamento das Finanças Públicas, criada em 1984<sup>3</sup> e liderada por Maílson da Nóbrega, instituiu-se o reforço da autoridade monetária exclusiva do Banco Central e o aumento do poder do Ministério da Fazenda sobre as contas públicas com a criação da Secretaria de Tesouro Nacional e do Sistema Integrado de Administração Financeira (SIAFI) que “permitiu um novo sistema de execução financeira do orçamento e maior eficácia do processo de controle do Ministério da Fazenda sobre o conjunto dos gastos públicos” (Loureiro, Abrucio & Rosa 1998). O processo de unificação orçamentária, com o estabelecimento de uma conta única do Tesouro e a separação financeira entre o Banco Central e o Tesouro Nacional, que passou a administrar a dívida pública, contribuíram para o fortalecimento burocrático do Ministério da Fazenda (Loureiro, Abrucio & Rosa 1998). Já nos anos 1990, a criação do Programa de Estímulo à Restruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER) instituído pela Resolução nº. 2.208 do Banco Central, em 1995, e o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES), estabelecido em 1997, pela Resolução nº 2365, também contribuíram para maior autonomização do Banco Central e a sua institucionalização como supervisor do sistema financeiro nacional.

No que tange a administração da dívida pública interna e externa, entre meados de 1980 e início dos 2000, a gestão das contas do governo foi transferida paulatinamente ao Tesouro Nacional, que através da Conta Única do Tesouro Nacional existente no Bacen, gerencia e organiza o orçamento nacional. Dessa forma, ao Bacen cabe gerir a política monetária do país, enquanto o Tesouro Nacional deve gerir a política fiscal. Apesar do Bacen ser o “banqueiro do governo” por manter em sua carteira a conta única do Tesouro Nacional, não pode financiar dívidas da União e nem emitir títulos para tal fim. A emissão de títulos fica a cargo do Tesouro. Como apontado no início do parágrafo, as separações das funções fiscal e monetária, sendo as primeiras concentradas no Tesouro Nacional, foram estabelecidas ao longo de décadas e se tornaram mais claras com a Lei de Responsabilidade Fiscal de 2000 (Lei Complementar 101 de 04/05/2000), que impediu empréstimos entre o Tesouro Nacional e o Bacen (exceto para financiamento de dívida mobiliária federal<sup>4</sup>). Assim, pode-se dizer que há “autonomia relativa” do Bacen, quando analisada a extensão com que o governo pode recorrer ao banco a fim de financiar seus próprios déficits e, ao forçar a emissão de moeda (atribuição do Bacen), exercer pressão inflacionária sobre o sistema econômico nacional. O arranjo em que se insere a relação entre o governo federal e o Banco Central é híbrido, formalmente submetido ao

<sup>3</sup> Voto CMN 283/84, ver Novelli (2002).

<sup>4</sup> Ver Art. 39, § 2º.

<sup>5</sup> Em 2015, instituiu-se um novo grau hierárquico acima da presidência no Bacen, a diretoria colegiada, cujos membros são nomeados pelo presidente da república (Portaria nº 84.287). A criação de uma diretoria indica uma trajetória no sentido de menor independência em relação ao governo federal. Essa inflexão não foi incorporada à análise que se limita ao primeiro governo Dilma.

<sup>6</sup> Ver: Mitos e Verdades sobre a “independência do banco Central”, *Pragmatismo Político* (27/8/2014); O Mantra da Independência do Banco Central, *Valor Econômico* (23/09/2014).

governo federal (que responde pela nomeação de seus membros e define a composição dos respectivos conselhos), mas limitado ao exercício de sua função monetária e de gestor do sistema financeiro nacional<sup>5</sup>.

Ao tratar a independência de um banco central como uma *variável contínua*, ou seja, sujeita a retrações e expansões, variações em seu grau ao longo do tempo e de acordo com o contexto político, ela não pode ser considerada como dada. Países como o Brasil, que não tem um banco central independente, podem passar a tê-lo, e países como o México, que o têm, podem deixar de tê-lo, por exemplo. Nos debates travados pelos candidatos à presidência nas eleições presidenciais de 2014, a independência do Banco Central foi um tema de destaque<sup>6</sup>. O governo reeleito defendeu, durante a campanha, a autonomia operacional do Banco Central, como ocorre na atualidade. E os candidatos da oposição, Aécio Neves (PSDB) e Marina Silva (Rede/PSB), defendiam maior autonomia do órgão. Segundo Goodman, a criação da independência de um banco central pode ser favorecida por dois fatores: 1) a influência das coalizões societárias (conforme Gourevitch 1986) sobre as escolhas de política econômica de um país; (2) a influência das expectativas dos líderes políticos sobre as escolhas institucionais. Quanto ao primeiro ponto, cabe assinalar que os atores sociais – empresários do setor manufatureiro, do setor financeiro, agroempresários e trabalhadores – têm preferências e expectativas distintas de política econômica e formam coalizões em função do grau em que essas expectativas convergem ou divergem. Geralmente, os setores financeiros tendem a ser mais favoráveis à independência das instituições econômicas porque lhes interessa uma gestão econômica cujo foco seja a estabilidade monetária e a restrição fiscal. Os setores ligados ao agronegócio e ao trabalho, por sua vez, tenderiam a defender menor independência do Banco Central, por serem mais favoráveis a políticas de expansão monetária. Já em situações críticas, essas preferências podem mudar alterando a composição das coalizões, especialmente em função do poder corrosivo sobre a renda e o poder aquisitivo gerado por longos e agressivos períodos de inflação sobre os trabalhadores e o agronegócio, por exemplo.

Os políticos tendem a definir suas preferências em função da expectativa de ocupar o cargo. Se não vislumbram a permanência no cargo e esperam ser substituídos num próximo ciclo eleitoral, tenderiam a assumir posições mais favoráveis à independência de um banco central, visando menor ingerência política sobre o futuro, por exemplo, da política monetária. Em outras palavras, calculando que seus opositores podem ocupar o poder num futuro próximo, o político que ocupa um mandato teria incentivos para criar mecanismos de maior independência. Por outro lado, políticos que têm uma expectativa de manterem-se no poder por um longo período de tempo teriam poucos incentivos para tornar o banco central independente e logo menos sujeito à influência política do governo no poder (Goodman 1991).

Consequentemente, a alteração do status de uma instituição econômica só poderia ocorrer se existisse uma coalizão social dominante de apoio ao governo e se as lideranças políticas tivessem como expectativa uma baixa permanência no cargo. Segue-se que, quanto maior a dominância de uma coalizão social em favor da restrição monetária e de políticos cuja expectativa de permanência no cargo é baixa, maior a probabilidade de que as instituições econômicas, como o Banco Central, sejam independentes. De acordo com essa lógica, à medida que o Partido dos Trabalhadores se mantém no poder, a independência do Banco Central tenderia a diminuir de forma inversamente proporcional ao aumento das expectativas dos eleitos em permanecer no cargo. O grau de independência seria maior no primeiro governo, decrescendo gradativamente nos governos seguintes. Para que o Bacen perdesse autonomia, seria necessária uma coalizão “expansiva” de apoio ao governo que se reelege.

O status das instituições econômicas governamentais está sempre em disputa, tanto pelos agentes políticos *strictu sensu* (eleitos e nomeados) quanto pela sociedade mais ampla (que formam coalizões a favor ou contra maior ou menor independência do Banco Central, por exemplo). No caso brasileiro, o Banco Central tem sido frequentemente considerado o bastião da ortodoxia na política econômica<sup>7</sup>, opondo-se ao Ministério da Fazenda, mais flexível, de orientação flutuante e mais sujeito a se alinhar com a inclinação política do governo.

Tendo tudo isso em mente, propõe-se um teste analítico que busca escrutinar as práticas políticas do Banco Central, mais especificamente do COPOM, por meio da análise do conteúdo das atas das suas reuniões. Analisando o período que abrange os três governos do Partido dos Trabalhadores, busca-se identificar os momentos de maior e menor aproximação do Banco Central com o governo. A hipótese que guia o experimento é a de que existem dois momentos de inflexão: o primeiro representado pelo conflito crescente entre a postura ortodoxa do Bacen e o projeto do governo, que culmina em 2006, quando há a mudança na direção do Ministério da Fazenda (de Antonio Palocci para Guido Mantega); o segundo, quando a postura menos ortodoxa parece “ganhar” a disputa, com o alinhamento das práticas do Bacen e do Ministério da Fazenda (Henrique Meirelles para Alexandre Tombini), em 2011. A partir do teste com as atas, espera-se identificar esses momentos de inflexão, supondo que esses documentos podem servir como fonte para uma posterior análise das relações entre os órgãos de administração econômica e das políticas econômicas do período.

Esse tipo de análise tem vantagens e desvantagens. A vantagem é usar um material bruto pouco trabalhado como fonte de inferências para o campo da ciência política<sup>8</sup>. A partir daí, podem-se tornar mais claros, levando em consideração inúmeras especificidades (a composição do COPOM, o seu lugar no organograma da administração pública brasileira e os temas sobre os quais pode debater), quais são os atores que estão em disputa e como organizam seu discurso sobre a política econômica.

O caráter técnico desses documentos não pode ser negligenciado e é forçoso dizer que os termos criados são limitados pelo próprio vocabulário utilizado e as variáveis econômicas contempladas. Basicamente, é possível notar o conflito entre uma postura expansiva (pró-crescimento) e outra restritiva (pró-austeridade) do COPOM. A tentativa aqui é justamente definir quais são os termos dessa disputa por meio de uma análise textual das atas do COPOM utilizando um *software* de análise de texto chamado Iramuteq. No entanto, a análise dos dados coletados e o método para seu tratamento determinam sobremaneira as inferências possíveis. Nesse sentido, há limitações sobre a quantidade de texto que pode ser analisado e o método de entrada de termos que devem ser definidos *a priori* pelo pesquisador. Outra desvantagem é justamente olhar para uma parcela pequena da arena decisória da política monetária – a que lida especificamente com a definição das taxas de juros.

Para os fins a que se destinam esse trabalho, decidiu-se criar “nuvens de palavras” e “gráficos de similitude” com termos extraídos<sup>9</sup> das atas produzidas entre 2003 e 2014, portanto, atas que abarcam os dois primeiros governos Lula (2003-2006 e 2007-2010) e o primeiro governo Dilma (2011-2014).

O artigo se organiza da seguinte forma. Na seção II apresentam-se algumas informações sobre o funcionamento do Comitê de Política Econômica (COPOM) e de suas reuniões ordinárias. Na seção III, explica-se o método eleito para a análise e discute-se seus principais achados e limites. Na seção conclusiva, apontam-se alguns possíveis desdobramentos e questões de pesquisa que podem ampliar futuramente o escopo do trabalho.

<sup>7</sup> Ver, por exemplo, Bresser-Pereira (2010).

<sup>8</sup> Bholat *et al.* (2015) apresentaram trabalho semelhante usando o “text mining” para análise do banco central inglês. As análises de “extração textual”, segundo os autores, permitiriam ler e quantificar textos por meio do uso de uma série de ferramentas computacionais.

<sup>9</sup> A lista completa de termos se encontra ao final do artigo.



## II. O Comitê de Política Monetária

<sup>10</sup> Os pontos gerais desse regime monetário consistem na publicação periódica (1) de metas numéricas para a inflação; (2) de determinados intervalos para sua variação; (3) de um espaço de tempo para alcançá-las, visando o conhecimento do público; (4) na transparência das ações dos formuladores de política; (5) no comprometimento com a estabilidade de preços e o cumprimento das metas (Carrara & Correa 2012, p.443).

<sup>11</sup> Antes de abril de 2011, a Direx se referia à Área de Assuntos Internacionais (Voto BCB 104/2011).

<sup>12</sup> Até maio de 2011, a sigla Dinor se referia à Área de Normas e Organização do Sistema Financeiro. Entre 2011 e 2013, a sigla se referia à Área de Regulação do Sistema Financeiro (4/5/2011, Voto BCB104/2011).

Finalmente, a partir de maio de 2013 (25/5/2013, Voto BCB 147/2013), constitui-se como Área de Regulação sem que houvesse alteração da sigla.

<sup>13</sup> A Área de Liquidações e Desestatização (Dilid) (criada em 24/4/2002, Voto BCB 170/2002) passa a se chamar Liquidações e Controle de Operações de Crédito Rural em 2009 (25/3/2009, Voto BCB 120/2009), e mais tarde Organização do Sistema Financeiro e Controle de Operações de Crédito Rural (4/5/2011, Voto BCB 104/2011) e a sigla passa a ser Diorf.

<sup>14</sup> A Área de Estudos Especiais (Diesp) foi criada em 30/7/2003 (Voto BCB 208/2003) e desativada em 23/5/2007 (Voto BCB140/2007). Em 31/5/2012, a área é reativada, com o nome de Área de Assuntos Especiais (Diasp) (Voto BCB 117/2012) e, finalmente, em 13/9/2012, a área passa a se chamar Relacionamento Institucional e Cidadania (Direc) (Voto BCB 199/2012).

O COPOM é um órgão decisório do Bacen, criado em 1996, responsável pela definição de diretrizes para a política monetária e por estabelecer a taxa de juros básica da economia (Taxa Selic). Com o estabelecimento do regime de metas de inflação<sup>10</sup> no país, em 1999, sob administração do Conselho Monetário Nacional, o Bacen tem como função, por meio de sua atividade no mercado aberto, trabalhar pela manutenção da taxa de juros próxima à meta definida pelo COPOM, por meio de suas reuniões ordinárias (mais ou menos oito por ano). Ou seja, a principal função do COPOM é balizar as expectativas de inflação e combatê-la via administração da taxa de juros. As reuniões do COPOM acontecem em dois turnos. No primeiro dia de reunião participam os membros com direito à voto: o presidente (voto de minerva) e os diretores das áreas de Administração (Dirad), de Assuntos Internacionais e Gestão de Riscos (Direx<sup>11</sup>), de Fiscalização (Difis), de Regulação (Dinor<sup>12</sup>), de Política Monetária (Dipom), de Política Econômica (Dipec), Organização do Sistema Financeiro e Controle de Operações do Crédito Rural (Diorf<sup>13</sup>) e Relacionamento Institucional e Cidadania (Direc<sup>14</sup>). Sem direito a voto, participam os chefes dos Departamentos de Assuntos Internacionais (Derin), Econômico (Depec), de Estudos e Pesquisas (Depep), de Operações Bancárias e de Sistemas de Pagamentos (Deban), de Reservas Internacionais (Depin), de Operações de Mercado Aberto (Demab) e de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin), o secretário executivo e o assistente de imprensa do Bacen.

Nesse primeiro dia, os chefes de departamento apresentam suas análises da conjuntura econômica que abarcam os temas da inflação, das finanças públicas, do mercado monetário, do balanço de pagamentos, da economia internacional e reservas internacionais, assim como avaliam tendências das variáveis macroeconômicas prospectivas de acordo com suas respectivas áreas de atuação. No segundo dia, reúnem-se apenas os membros do Comitê (presidente e diretores de área). Após feitas as análises dos dados apresentados no dia anterior, os diretores de Política Monetária e de Política Econômica opinam sobre a taxa de juros e sobre a política monetária. Os demais membros opinam e tecem considerações, seguindo-se a votação de propostas para a definição da meta para a Taxa Selic, cuja base é o consenso.

Uma alteração na composição do Comitê foi realizada com a publicação da Circular 3.593, de 16/5/2012 (Banco Central do Brasil 2012), que determina que no segundo dia de reunião todos os diretores de área do COPOM se reúnam, discutam as projeções da inflação e as alternativas para a taxa de juros de curto prazo. Ao final, vota-se as propostas. Definida a meta para a taxa Selic, a decisão é divulgada à imprensa por meio de um comunicado publicado pelo Sistema de Informações do Bacen (SisBacen).

As reuniões do COPOM são acompanhadas e aguardadas pela imprensa e pelo mercado, com atas disponíveis em sua página na internet (Bacen 2017). Nota-se que a relativa transparência do processo decisório da taxa de juros é resultado de um processo em que o Banco Central foi ganhando cada vez maior autonomia. Essa “autonomia relativa” começou a se esboçar em meados dos anos 1990 e tornou-se mais evidente ao longo dos anos 2000. Raposo e Kasahara (2010) propõem, como medida dessa autonomia, o grau de rotatividade dos membros do Conselho Monetário Nacional. Embora a análise dos autores não chegue aos anos 2000, considerando que não houve alteração na forma da composição do CMN desde 1995 (Presidência da República 1995) e que os cargos de Presidente do Bacen e de Ministro da Fazenda foram também caracterizados por estabilidade<sup>15</sup>, pode-se afirmar que *ao longo do período 2003-2014 essa “autonomia relativa” foi mantida e o Bacen pode atuar sem grandes sobressaltos em sua trajetória como monitor da inflação*. Claro que

<sup>15</sup> Durante o período de 2003-2014, dois foram os presidentes do Banco Central – Henrique Meirelles (2003-2010) e Alexandre Tombini (2011-2015); e dois os ministros da fazenda – Antonio Palocci (2003-2006) e Guido Mantega (2006-2014).

<sup>16</sup> De acordo com o Art. 84 da Constituição Federal, cabe ao presidente da república nomear o presidente e os diretores do Banco Central. E, segundo o Art. 52, III, o Senado, depois de arguição pública, de ve aprovar os diretores nomeados pelo presidente da república.

<sup>17</sup> As instituições consideradas “mainstream” incluem: Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro, Harvard University, Massachusetts Institute of Technology (MIT), Oxford University, PUC-Rio, Princeton University, Stanford University, University of California-Berkeley e University of Illinois Urbana-Champaign (ver Codato *et al.*, 2016, p.12).

<sup>18</sup> Usando critério de Codato *et al.* (2016) para enquadrar o ocupante do cargo na categoria setor público: que sua última função ocupada antes de assumir a diretoria seja vinculada ao setor público.

essa afirmação é também relativa e deve ser ponderada, já que os membros do COPOM são todos nomeados pelo Executivo<sup>16</sup> (ainda que a tendência seja nomear funcionários de carreira) e, em última instância, o Bacen e o CMN são parte do Sistema Financeiro Nacional e estão sujeitos ao Ministério da Fazenda. Contudo, um momento de exceção pode ser identificado no período entre 2011 e 2013, em que nas gestões de Guido Mantega e Alexandre Tombini, Ministério da Fazenda e Banco Central pareceram convergir em seus objetivos, consequentemente flexibilizando o caráter autônomo do Bacen.

Durante o período coberto pelas atas, a composição do COPOM não demonstrou nem variação acentuada nem predominância de membros com algum tipo de inclinação política ou teórica. De acordo com recente trabalho de Codato *et al.* (2016), a análise do perfil profissional e acadêmico dos 39 diretores do Bacen para o período 1995-2014 (21 indicados 2003 e 2014) indica que apesar da alta proporção de indicações de profissionais no setor público (51,3%), a proporção de profissionais do “mercado” (30,8%) superou a de profissionais “acadêmicos” (17,9%).

Em relação à formação dos ocupantes dessas diretorias, a análise dos autores demonstrou que dois terços (15 de 20) teve formação em instituições definidas por eles como “mainstream”<sup>17</sup>. E, mais importante, que as nomeações de membros oriundos do setor privado se concentram (50%) nas secretarias diretamente relacionadas à política econômica (Direx, Dipom e Dipec), o que demonstraria que esse tipo de nomeação foi a preferida tanto nos governos do PSDB quanto nos do PT como forma de lidar com os temas da política econômica. Esse mecanismo de recrutamento faz parte do processo de institucionalização do Bacen já mencionado. Entretanto, o governo Dilma (não coberto pela amostra dos autores) parece desviar desse padrão. Durante seu primeiro governo, economistas oriundos do setor público<sup>18</sup> como Luiz Awasu Pereira da Silva (Direx), Aldo Luiz Mendes (Dipom) e Carlos Hamilton de Vasconcellos (Dipec) ocuparam as diretorias ligadas à formulação da política econômica. Os dois primeiros não têm formação em instituições consideradas *mainstream*. Dado que essas análises estão em construção, novas inferências podem surgir e deixar mais evidente as diferenças existentes entre os governos do PT, que nos interessam aqui.

Na seção seguinte, discute-se o conteúdo das atas e o modo como foram transformadas em documento de análise. Além de apresentar o percurso metodológico do artigo em sua busca por identificar os principais termos recorrentes e constituintes de um vocabulário técnico de política econômica.

### III. As atas do COPOM: estrutura e apontamentos para a análise

Após as reuniões do COPOM, as atas são publicadas na página do Banco Central. O exame dos sumários das atas produzidas entre 2003 e 2014 revela que desde março de 2003, elas incluem informações sobre os participantes e sobre atividade econômica, ambiente externo e setor externo, preços e evolução da inflação, avaliação das tendências de inflação, implementação da política monetária, mercado de trabalho, crédito e inadimplência, o mercado monetário e as operações de mercado aberto. Com algumas alterações ao longo do período em análise (2003-2014), os dados se referem às apresentações dos responsáveis por cada uma das áreas correlatas presentes ao primeiro dia de reunião. Já as atas produzidas a partir de fevereiro de 2014 se concentram, ainda de acordo com os sumários, na análise da evolução da economia, das tendências da inflação e da implementação da política monetária, demonstrando uma redução do escopo do registro em relação às reuniões realizadas nos anos anteriores.

<sup>19</sup> Meurer (2011), inclusive, aponta convergência, a partir de 2003, entre as previsões do Boletim Focus e as alterações das taxas de juros pelo Banco Central.

<sup>20</sup> Optou-se por reduzir a amostra de análise para garantir a viabilidade do teste com o software Iramuteq. A amostra contempla as atas das reuniões 82<sup>a</sup>, 86<sup>a</sup>, 90<sup>a</sup>, 93<sup>a</sup>, 97<sup>a</sup>, 101<sup>a</sup>, 105<sup>a</sup>, 109<sup>a</sup>, 113<sup>a</sup>, 117<sup>a</sup>, 120<sup>a</sup>, 123<sup>a</sup> (GOV1), 125<sup>a</sup>, 128<sup>a</sup>, 131<sup>a</sup>, 133<sup>a</sup>, 136<sup>a</sup>, 139<sup>a</sup>, 141<sup>a</sup>, 144<sup>a</sup>, 147<sup>a</sup>, 149<sup>a</sup>, 152<sup>a</sup>, 155<sup>a</sup> (GOV2), 157<sup>a</sup>, 160<sup>a</sup>, 163<sup>a</sup>, 165<sup>a</sup>, 168<sup>a</sup>, 171<sup>a</sup>, 173<sup>a</sup>, 176<sup>a</sup>, 179<sup>a</sup>, 181<sup>a</sup>, 184<sup>a</sup> e 187<sup>a</sup> (GOV3).

<sup>21</sup> O tratamento das atas exigiu, primeiro, adequá-las ao padrão de leitura do software, suprimindo símbolos e pontos; segundo, criar uma lista de termos para capturar as frequências semânticas (como no caso do termo “tendência inflacionária”, padronizado como “inflação alta”, por ex.). Uma lista completa dos termos criados encontra-se ao final do artigo. Ver <http://www.iramuteq.org/>.

Os dados utilizados pelo COPOM são extraídos das principais bases de dados consolidados disponíveis no país, como os dados do Ministério do Trabalho e do Emprego (MTE), do BNDES, dados do IBGE e da FGV, das Associações de Produtores e do próprio Banco Central. Deste último, se destacam as informações oriundas do Boletim Focus, informe produzido pela Gerência de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin) do Banco Central, a partir da consulta a cerca de 100 instituições financeiras e seus economistas<sup>19</sup>. Para a análise da economia internacional, são usados dados da OCDE, da ONU (FAO, por exemplo), do FMI e do *Institute for Supply Management* (EUA). Cento e oito atas foram coletadas e, a partir daí, três atas por ano (correspondentes ao início, meio e fim de cada ano) foram selecionadas para ser testadas. Logo, a amostra do teste se refere a 36 atas para todo o período, 12 para cada governo<sup>20</sup>. Essas atas foram formatadas de modo a produzir corpora textuais a serem submetidos à análise.

O *software* utilizado para análise textual – Iramuteq (Ratineau, 2008-2017)<sup>21</sup> – é do tipo *open source*, que se baseia no ambiente estatístico do R, cuja linguagem é Python. É possível fazer análises lexicográficas básicas como cálculo de frequência de palavras para produzir nuvens de palavras e também análises multivariadas como a de similitude. A nuvem de palavras é construída em função da frequência dos termos e permite a rápida identificação das palavras-chave de um corpus. A análise de similitude se baseia na teoria dos grafos, que relaciona determinados termos de um conjunto, e possibilita identificar as co-ocorrências entre as palavras indicando a conexão entre as palavras constantes de um corpus textual definido (Camargo & Justo 2013).

As imagens geradas (grafos e nuvens de palavras) para este artigo foram construídas a partir da produção de corpora textuais específicos. O texto original das atas foi “tratado” para que pudessem constituir quatro corpora textuais ou conjuntos de texto, um para cada nuvem de palavras ou grafo de similitude, passível de leitura pelo Iramuteq. A parte extraída para análise se refere especificamente ao tópico “implementação de política monetária”, constante do sumário original, em que se apresenta a posição do banco em relação aos vários temas tratados no texto completo da ata original (inflação, atividade econômica e economia internacional).

Os parâmetros definidos para análise e utilizados pelo *software* foram os de frequência simples (nuvens de palavras) e de porcentagem de co-ocorrência randômica ou automática (grafos de similitude), isto é, com base na inserção dos corpora textuais, o *software* “selecionou” as de maior ocorrência e as conectou nos grafos aqui apresentados. Optou-se pela utilização de grafos que agrupam os termos por “comunidades” onde os grupos de palavras mais relacionados entre si são destacados por cores.

A intenção do teste é, a partir da análise das informações textuais contidas nos corpora textuais construídos, (1) identificar as principais expressões e temas recorrentes nos textos produzidos pelo COPOM; (2) comparar, por meio de gráficos de similitude, o grupo de palavras que são mais recorrentes nos textos produzidos nos três primeiros governos do Partido dos Trabalhadores; (3) identificar as variações dos termos e verificar se há alguma relação positiva entre os termos identificados e o modo como a política econômica foi conduzida durante os três governos; (4) verificar se é possível afirmar que há, em algum momento, inflexão na condução da política monetária.

A hipótese que se busca testar é a de que houve um momento de inflexão entre julho de 2011 e abril de 2013, quando o BC iniciou uma trajetória de redução das taxas de juros que levou a taxa Selic de 11,75% para 7,25%, o menor valor desde o estabelecimento do sistema de metas de inflação, em junho de 1999.



Como propõe Singer (2015), ao decidir reduzir a taxa de juros referencial da economia brasileira, o governo Dilma teria declarado guerra aos setores ligados ao capital financeiro e evidenciado sua inclinação desenvolvimentista. Tal postura simbolizaria o acirramento do conflito distributivo no campo de produção de políticas econômicas, por oposição ao governo Lula, que teria mantido o viés ortodoxo da política econômica e optado por apresentar seu lado desenvolvimentista na produção de políticas sociais. A explicação é um pouco mais complexa do que pode parecer e não se propõe aqui que o teste com as atas seja definitivo ou mesmo o mais eficiente. Mas, considerar o papel do Banco Central, por meio do COPOM, como operador da política econômica é fundamental e necessário. O Bacen parece ter representado o bastião da ortodoxia durante os governos do PT, opondo-se claramente ao Ministério da Fazenda em alguns momentos<sup>22</sup> (ver Erber 2011). O processo decisório de política econômica, que se refere à operação do sistema de metas inflacionárias (estabelecimento da meta e cumprimento) e da taxa Selic, é de atribuição do Banco Central. O controle inflacionário é o cerne de todo o processo de administração econômica. Ele define a regularidade das despesas do governo, o retorno dos investimentos e o nível do crédito. O sistema de metas tem como base o tripé inflação-câmbio flexível-equilíbrio fiscal<sup>23</sup>, três variáveis macroeconômicas usadas para medir a “saúde” da economia. A lógica por trás desse sistema aparentemente técnico é que (1) a inflação é um bom termômetro da economia; (2) a taxa de juros pode ser instrumentalizada para influenciar as tendências inflacionárias e assim manter o controle sobre a saúde da economia; (3) a política monetária deve ser gerida por regras claras de forma a produzir um ambiente de menor riscos para os agentes econômicos; (4) a política monetária deve se restringir ao controle da inflação, dada a sua suposta ineficácia para atingir outros objetivos econômicos, como o crescimento, por exemplo.<sup>24</sup>

<sup>22</sup> “Conflito Interno: Pressão da Fazenda não afeta BC, diz Meirelles”. *Folha de São Paulo* (9/5/2006); “Conflito Interno: Bevilacqua lidera resistência do Banco Central a Mantega”. *Folha de São Paulo* (30/4/2006).

<sup>23</sup> “O tripé em questão”. *O Estado de São Paulo* (28/12/2010).

<sup>24</sup> Para um debate sobre o regime de metas inflacionárias, ver Sicsú (2002) e Ball e Sheridan (2003).

No que diz respeito ao tratamento dos dados, a partir da leitura do corpus textual, que abrange as 36 atas distribuídas uniformemente ao longo do período 2003-2014, produziu-se uma lista de indexadores (ver Apêndice) que contemplam os temas da inflação, da taxa Selic, da demanda doméstica, do câmbio, da expectativa dos agentes econômicos e da “postura” de política econômica.

Os termos foram definidos a partir das palavras que constam no texto original, com a junção de palavras e a criação de termos. Com base nessa lista, foram geradas quatro nuvens de palavras e quatro gráficos de análise de similitude para o período completo (2003-2014) e para cada governo (2003-2006, 2007-2010 e 2011-2014). Nas nuvens de palavras podem ser observados os termos que aparecem mais vezes (restringidos à lista de indexadores definidos). Já nos gráficos de similitude, é possível perceber os mesmos termos ordenados em esferas coloridas, reunidos por porcentagem de co-ocorrência. Isto é, as palavras estão distribuídas a partir da identificação de sua ocorrência e da relação estabelecida entre elas no corpus textual original.

### III.1. Análise das atas do COPOM e apresentação gráfica

Começamos pela análise do período 2003-2014, de modo que o leitor possa acompanhar o processo (Figura 1).

Na primeira nuvem apresentada, destacam-se os termos dominantes nas atas do período. Enquanto o termo “inflação” parece óbvio, dado o caráter das atas e o papel do Bacen como organizador das expectativas sobre a inflação futura, termos como “expansão\_demanda”, “crescimento\_renda” e “pressões\_inflacionárias”, devem ser entendidos como parte de um vocabulário determinado pelo ciclo econômico de crescimento que caracterizou o período 2003-2014. Já termos como “consolidação\_ambiente\_macroecômico\_favorável” e “convergência\_trajetória\_inflação” têm relação com os objetivos da atuação do

Figura 1 - Nuvem (2003-2014)



Fonte: A autora, com base nas atas das reuniões do Comitê de Política Monetária (COPOM).

Bacen. Nessa primeira imagem não é possível discernir ou elencar a importância relativa dos termos por governos, o que pode ficar mais claro na comparação entre nuvens.

A partir do gráfico de similitude (Figura 2) é possível conectar os termos conforme aparecem no texto selecionado para análise. Há 5 círculos vinculados respectivamente aos termos inflação (verde), risco (vermelho), pressões inflacionárias (verde água), crescimento de renda (azul) e superávit (roxo). Como se pode perceber, o círculo verde é o mais complexo e o que agrega o maior número de termos, com destaque para os termos “incerteza” e “consolidação de ambiente macroeconômico favorável”. Além disso, esse círculo agrega o maior número de termos, em sua maioria vinculados às práticas e aos instrumentos de política econômica, como “regime de metas”, “atuação política monetária vigilante” e “atuação política monetária cautelosa”. O círculo vermelho reúne os termos “ambiente internacional desfavorável” que se bifurca nos termos “restrição demanda” e “deterioração confiança”. Esse último conectado a “efeitos da crise internacional”. Já o círculo verde água é formado pelos termos “pressões inflacionárias” e “expansão demanda”, dentre outros. E sua conexão com o círculo azul é feita a partir do termo “crescimento de renda”, que se abre para os termos “crescimento crédito”, “expansão emprego”, “expansão transferências governamentais” e “crescimento consumo”. Na margem do círculo azul, pode-se observar ainda o termo “aumento confiança”. Por fim, o círculo roxo, vincula o termo “superávit” aos de “tendência decrescente da relação dívida pib” e “cumprimento metas inflação”.



públicas (combate ao déficit fiscal). Ao longo do período 2003-2013, as contas do governo foram superavitárias. Apenas em 2014, houve déficit.

Figura 3 - Nuvem Governo LULA1



Fonte: A autora, com base nas atas das reuniões do Comitê de Política Monetária (COPOM).

“ambiente macroeconômico\_favorável” e a atuação vigilante do Bacen pelos termos “atuação\_politica\_monetária\_cautelosa” e “postura\_politica\_monetária\_restritiva”. Aparecem também alguns termos relativos ao comportamento da economia, como “expansão\_demanda”, “expansão\_emprego”, “crescimento\_renda”.

No gráfico de similitude do período (Figura 4), sobressaem-se quatro círculos que correspondem aos termos “inflação” (verde), “expansão\_demanda” (roxo), “crescimento\_renda” (azul) e “autoridade monetária” (vermelho). Em cada um dos círculos, uma série de termos correlatos, que aparecem no texto associados aos termos centrais, pode ser visualizada. No círculo da inflação, percebe-se as relações entre ciclo de expansão da economia e seus obstáculos como a inflação alta ou a persistência inflacionária (que remetem ao termo oposto queda\_inflação), e termos referentes aos instrumentos de controle inflacionário da política de regime de metas (aumento\_taxa\_selic, manutenção\_taxa\_selic, abaixo\_meta, acima\_meta). No círculo do crescimento da renda, veem-se os termos associados “expansão\_emprego” e “crescimento\_crédito”. O círculo da expansão da demanda se associa ao aumento das importações e das exportações e ao superávit. Por fim, o círculo da “autoridade monetária” está diretamente relacionado ao regime de metas inflacionárias e sua administração.

No segundo governo Lula (2007-2010), o cenário econômico foi marcado por dois eventos importantes: o impacto da demanda chinesa sobre a produção nacional de commodities e a crise financeira de 2008. Na maior parte do período, a inflação esteve no intervalo definido pelo regime de metas, apenas em 2010 a inflação atingiu 5,8%, sendo a meta estabelecida 4,5%-2%. Esse período também correspondeu à mudança de direção do Ministério da Fazenda, com a nomeação de Guido Mantega em março de 2006, e ao início de uma política de acúmulo de reservas internacionais. Concomitantemente, deu-se prosseguimento à política de redução gradual das taxas de juros, que foi abandonada em 2008<sup>26</sup>.

Os termos destacados na nuvem (Figura 5) indicam maior relevância da expansão da demanda e das pressões inflacionárias, assim como da flexibili-

Figura 4 - Gráfico de Similitude Governo LULA1



Fonte: A autora, com base nas atas das reuniões do Comitê de Política Monetária (COPOM).

<sup>26</sup> Em abril de 2006, momento em que Mantega assume o Ministério da Fazenda, a taxa Selic era de 15,75%, em março de 2008, quando a trajetória de queda se interrompe, era de 11,25% (dados do Banco Central).

zação da política monetária. Novos termos como “efeitos\_crise\_internacional”, “expansão\_transferências\_governamentais” e “descompasso” (entre o crescimento da demanda e da oferta internas) passam a “ocorrer” mais frequentemente, refletindo os obstáculos impostos por um ambiente externo volátil que pressiona a valorização das divisas internacionais e do real e a postura ativa do governo para manter a dinâmica econômica interna.

Na análise de similitude referente ao segundo governo Lula (Figura 6), percebe-se alteração da distribuição dos termos. Os termos “expansão\_demanda”, “pressões\_inflacionárias” e “inflação” organizam a figura. Destacam-se no círculo da expansão da demanda (vermelho), os novos termos “descompasso” (entre o crescimento da oferta e da demanda) e “expansão\_transferências\_governamentais”, condizentes com a postura do governo de expandir crédito e subsídios para conter os impactos da crise financeira internacional. No círculo das pressões inflacionárias (verde), sobressaem-se os termos “ambiente\_internacional\_desfavorável”, “restrição\_demanda” e “deterioração\_confiança”, além de “ações\_macroprudenciais”. No círculo inflação (amarelo), os termos relacionados à necessidade de ajuste da política monetária (processo\_ajuste, atuação\_política\_monetária\_cautelosa, combate\_inflação) e aos instrumentos



Figura 5 - Nuvem Governo LULA2



Fonte: A autora, com base nas atas das reuniões do Comitê de Política Monetária (COPOM).

de política monetária (aumento\_taxa\_selic, acima\_meta, inflação\_alta) ladeiam os termos “expansão\_emprego” e “redução\_potencial\_crescimento\_economia”, indicando a preocupação com os supostos efeitos perversivos da inflação sobre o crescimento econômico em que os salários crescem mais do que a produtividade.

No primeiro governo Dilma, o cenário econômico foi pontuado pela agudização da crise financeira internacional. A um primeiro período de políticas contracionistas, seguiu-se outro de políticas anticrise baseadas na redução de juros e na expansão do crédito para investimento, sob a direção de Guido Mantega no Ministério da Fazenda e Alexandre Tombini na presidência do Bacen. Sob a égide da Nova Matriz Econômica, a política de juros baixos, câmbio depreciado e expansão do crédito governamental colocou de vigília os defensores da política do tripé econômico ancorada em juros altos, câmbio flexível e equilíbrio fiscal<sup>27</sup>. As taxas de inflação mantiveram-se no intervalo da meta (2,5%-6,5% para todo o período) alcançando, respectivamente, 6,5% em 2011, 5,84% em 2012, 5,91% em 2013 e 6,41% em 2014. A política de redução de juros, iniciada em agosto de 2011 (160ª reunião do COPOM) com o estabelecimento da taxa Selic em 12 pontos, até atingir seu ponto mais baixo, 7,25, em outubro de 2012, tinha como objetivo reduzir os custos de rolagem da dívida e gerar “sobras” de dinheiro capazes de incrementar a atividade econômica interna (através de redução de impostos ao consumidor, por exemplo). O câmbio passou a ser administrado por mecanismos de controle indiretos, como o IOF e o adiantamento de recolhimentos compulsórios em dólar dos bancos, para conter a valorização do real<sup>28</sup>. Contudo, diante do baixo impacto dessas políticas sobre a atividade econômica, houve uma nova mudança de postura do Bacen<sup>29</sup>, que voltou à prática da elevação de taxas de juros como principal mecanismo de combate à inflação (Cagnin *et al.*, 2013).

<sup>27</sup> “O tripé e a obsessão”,  
Carta Capital (12 out. 2012).

Figura 6 - Gráfico de Similitude Governo LULA2



Fonte: A autora, com base nas atas das reuniões do Comitê de Política Monetária (COPOM).

<sup>28</sup> “Guerra cambial não acabou, diz Mantega ao ‘Financial Times’”. *BBC Brasil Online* (6 jul. 2011).

<sup>29</sup> “Financial Times: Nova matriz econômica do Brasil teve anúncio de morte”. *Valor Econômico Online*.

Na nuvem de palavras (Figura 7), pode-se perceber novos termos como “resiliência\_demanda” e “crescimento\_consumo”. Outros termos, como “tendência\_decrescente\_dívida\_pública\_pib” e “ambiente\_internacional\_desfavorável” passam a ter mais relevância (aparecem mais vezes e daí o maior destaque).

No gráfico de similitude do primeiro governo Dilma (Figura 8), o círculo inflação (azul claro) sobressai-se, englobando o termo “pressões-inflacionárias”. E o círculo do crescimento da renda (vermelho), conectado ao da inflação pelo termo “persistência\_inflacionária”, reúne termos como “crescimento\_crédito” e “crescimento\_consumo”, mas também “moderação\_concessões\_subsídios” e “ações\_macroprudenciais”. O termo “atuação\_política\_monetária\_vigilante” também se destaca na parte de baixo desse círculo de palavras. O círculo verde cujo termo de conexão é “superávit” contém ainda os termos “cumprimento\_metas\_inflação”, “tendência\_decrescente\_relação\_dívida\_pública\_pib”, “processo\_ajuste”, “aumento\_taxa\_selic” e “redução\_taxa\_selic”. Já no círculo vinculado ao “ambiente internacional favorável” (verde água), vê-se os termos “resiliência\_demanda” e “restrição\_demanda”, além do seu oposto

Figura 7 - Nuvem Governo DILMA1



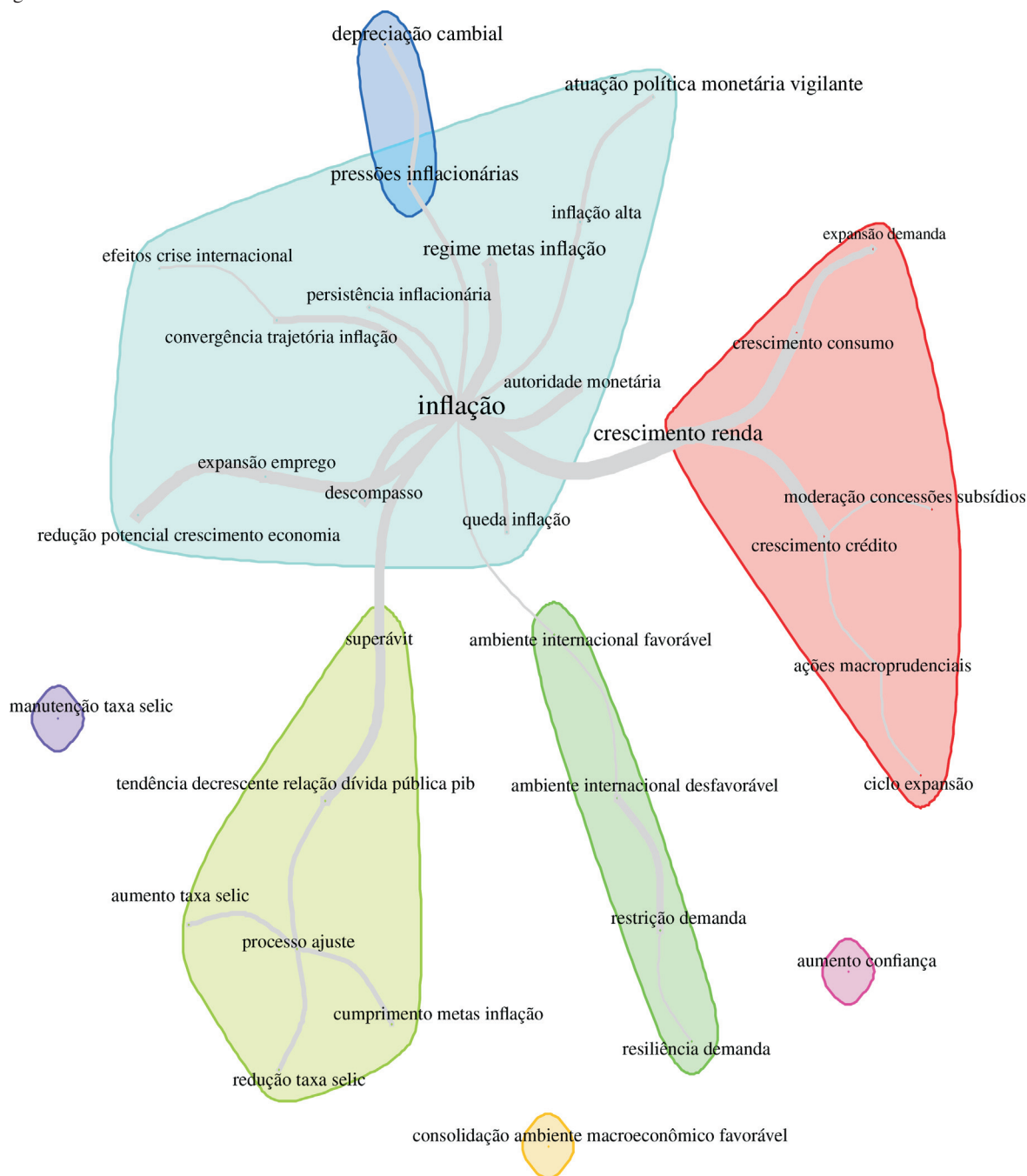
Fonte: A autora, com base nas atas das reuniões do Comitê de Política Monetária (COPOM).

“ambiente\_internacional\_desfavorável”. No gráfico de similitude, pode-se ainda identificar três círculos compostos por apenas um termo, como “manutenção\_taxa\_selic”, “consolidação\_ambiente\_macroecônômico\_favorável” e “aumento\_confiança”, evidenciando a baixa relação destes com os termos que compõem os demais círculos.

De modo geral, analisando o período Dilma 1, a partir das atas do COPOM, é possível inferir que ainda que o termo inflação não tenha perdido espaço quando comparado com os gráficos relativos aos dois governos Lula, outros termos como superávit e ambiente internacional desfavorável adquirem maior peso. Como ilustração, no gráfico de similitude LULA1 (Figura 4) o peso dos grupos de termos relacionados ao termo inflação é maior, mesmo considerando os demais grupos “crescimento\_renda”, “convergência\_trajetória\_inflação” e “expansão\_demanda”. E no gráfico de similitude LULA2 (Figura 6), os grupos “pressões\_inflacionárias” e “expansão\_demanda” se sobressaem. De volta ao gráfico de similitude DILMA1 (Figura 8), ainda que o grupo de termos relativos ao crescimento da renda seja relevante, ele está associado aos riscos inflacionários, à necessidade de medidas macroprudenciais e à moderação da concessão de subsídios.

Como essas figuras são construídas a partir da frequência dos termos no texto, é notório que os termos “redução\_taxa\_selic”, “manutenção\_taxa\_selic” e “aumento\_taxa\_selic” não se destacam. Mas quando comparadas as quatro figuras de análise de similitude, é possível afirmar que há uma relação constante entre o termo “aumento\_taxa\_selic” e “processo\_ajuste”. Na Figura 6 (LULA2) o termo está associado ao combate à inflação. Já o termo “manutenção\_taxa\_selic” aparece na Figura 4 (LULA1) associado aos termos “queda\_inflação” e “flexibilização\_política\_monetária”, e na Figura 6 (LULA2), associado ao termo “descompasso” dentro do círculo expansão da demanda. E, finalmente, na Figura 8 (DILMA1), o termo aparece isolado em um círculo à parte. A alteração da posição do termo “manutenção\_taxa\_selic” pode indicar a mudan-

Figura 8 - Gráfico de Similitude Governo DILMA1



Fonte: A autora, com base nas atas das reuniões do Comitê de Política Monetária (COPOM).

ça de seu peso relativo. No primeiro governo Dilma, a oscilação entre aumento e redução da taxa Selic predominou quando comparado aos dois governos Lula. Finalmente, o termo “redução\_taxa\_selic” aparece associado à flexibilização da política monetária nas Figuras 2 (GERAL), Figura 4 (LULA1) e Figura 6 (LULA2). Apenas na Figura 8 (DILMA1) o termo está associado ao processo de ajuste, e por meio deste, ao termo “aumento\_taxa\_selic”. Essa associação demonstra que nesse período houve maior disputa em torno das variações da taxa de juros básica da economia brasileira e que o recurso do “ajuste” prevaleceu ao longo do período. Dito de outra maneira, é possível afirmar que o

conflito entre políticas expansivas e restritivas se intensificou no primeiro governo Dilma.

#### IV. Conclusões

A tentativa de análise das atas do COPOM (2003-2014) tem como objetivo lançar luzes sobre o processo decisório de política econômica no Brasil durante os três governos do Partido dos Trabalhadores. O Bacen, por intermédio do COPOM, tem como finalidade administrar a inflação por meio do regime de metas estabelecido em 1999, cujo principal instrumento é a taxa Selic. Considerado o pilar da ortodoxia, o modelo do tripé econômico tem sido objeto do debate acadêmico contemporâneo por privilegiar o controle inflacionário em detrimento de outras variáveis econômicas. Durante os governos do PT, esse tripé econômico foi mantido, mas houve brechas para a flexibilização da política econômica, que ficaram mais evidentes após a crise financeira internacional. A utilização dessas brechas expôs os limites do modelo de administração econômica que entrou em vigor após o Plano Real.

Considerando-se a estrutura decisória do COPOM, altamente centralizada e impermeável ao debate público, é importante atentar para a sua composição e suas variações internas (perfil acadêmico e profissional dos ocupantes). Apesar da escassez de dados consolidados para lidar com esse problema de pesquisa, é possível inferir que o Bacen permaneceu com uma estrutura decisória estável e relativamente independente. Essa questão poderia ser melhor trabalhada a partir da averiguação dos padrões de coordenação entre o Banco Central e o Ministério da Fazenda e entre o Banco Central e o mercado.

No que tange à produção de dados analíticos aqui proposta, compreende-se que o acesso aos termos utilizados pelos decisores de política econômica é fundamental para que se possa produzir análises mais robustas sobre os significados e as implicações dos debates políticos econômicos que, em última instância, não dizem respeito unicamente às taxas de inflação e de juros, mas à maneira como os recursos são distribuídos pela sociedade e quais grupos sociais se apropriam das riquezas de um país.

Nesse sentido, cabe frisar que a análise é limitada para o exame de pontos de inflexão de políticas que ocorreram durante o mandato presidencial. Uma solução seria desagregar os gráficos e analisar cada um dos mandatos anualmente, ou definir pontos de inflexão na política econômica em cada um dos mandatos.

Contudo, esse tipo de análise parece promissora para os pesquisadores interessados no tema e nesse tipo de metodologia. A análise de conteúdo pode evidenciar os tipos de termos recorrentes usados pelos decisores de política econômica. Como o processo decisório carece de transparência, aclarar esses termos e propor métodos analíticos que aproximem cientistas sociais e economistas políticos e que permitam gerar conexões semânticas entre o jargão econômico e seu contexto é necessário para avançar nos estudos sobre as ideias por trás e os efeitos sociais das políticas econômicas.

Andrea Ribeiro (aoribeiro@gmail.com) é Mestra em História, Política e Bens Culturais pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) e Doutoranda em Ciência Política no Instituto de Estudos Sociais e Políticos da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (ISPE/UERJ). É pesquisadora do Núcleo de Estudos do Empresariado, Instituições e Capitalismo (NEIC) da mesma universidade e do Instituto Nacional de Ciência e Tecnologia em Políticas Públicas, Estratégias e Desenvolvimento (INCT-PPED). Vínculo institucional: Programa de Pós-Graduação em Ciência Política do Instituto de Estudos Sociais e Políticos da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, IESP/UERJ, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.



## Referências

- Ball, L.M. & Sheridan, N., 2004. Does Inflation Targeting Matter? In: B.S. Bernanke & Woodford, M., eds. *The Inflation-Targeting Debate*. Chicago: University of Chicago Press
- Bholat, D.M. *et al.* Text Mining for Central Banks. *CCBS Handbook*, 33, pp.1-19.
- Bresser-Pereira, L.C., 2010. Novo desenvolvimentismo: uma proposta para a economia do Brasil. *Nueva Sociedad*, Edição Especial, pp.58-72.
- Cagnin, R.F. *et al.*, 2013. A gestão macroeconômica do governo Dilma (2011 e 2012). *Novos Estudos*, 97, pp.169-185. DOI: 10.1590/s0101-33002013000300011
- Camargo, B.V. & Justo, A.M., 2013. IRAMUTEQ: um *software* gratuito para análise de dados textuais. *Temas em Psicologia*, 21(2), pp.513-518. DOI: 10.9788/tp2013.2-16
- Carrara, A.F. & Correa, A.K., 2012. O regime de metas de inflação no Brasil: uma análise empírica do IPCA. *Revista de Economia Contemporânea*, 16(3), pp.441-462. DOI: 10.1590/s1415-98482012000300004
- Codato, A. *et al.*, 2016. Economic Mainstream and Power: A Profile Analysis of Central Bank Directors during PSDB and PT Governments in Brazil. *Nova Economia*, 26(3), pp.687-720. DOI: 10.1590/0103-6351/2845
- Barbosa, F.H., 2011. O Banco Central no governo Lula. *Revista Economia & Tecnologia*, 7, pp.49-54. DOI: 10.5380/ret.v7i0.26878
- Erber, F.S., 2011. As convenções de desenvolvimento no governo Lula: um ensaio de economia política. *Revista de Economia Política*, 31(1), pp.31-55. DOI: 10.1590/s0101-31572011000100002
- Goodman, J.B., 1991. The Politics of Central Bank Independence. *Comparative Politics*, 23(3), pp.329-349. DOI: 10.2307/422090
- Gourevitch, P., 1986. *Politics in Hard Times: Comparative Responses to International Economic Crisis*. Ithaca: Cornell University Press.
- Loureiro, M.R.; Abrucio, F.L. & Rosa, C.A., 1998. Radiografia da alta burocracia federal brasileira: o caso do Ministério da Fazenda. *Revista do Serviço Público*, 49(4), pp.46-82, 1998.
- Mendonça, H.F., 2001. A mensuração do grau de independência do Banco Central: uma análise de suas fragilidades. *Análise Econômica*, 19(36), pp.47-67. DOI: 10.22456/2176-5456.10670
- Meurer, R., 2011. Conservadorismo e independência no Banco Central do Brasil. *Economia & Tecnologia*, 7(3), pp.1-7. DOI: 10.5380/ret.v7i3.26611
- Novelli, J.M.N., 2002. *Instituições, política e idéias econômicas: o caso do Banco Central do Brasil, 1965-1998*. São Paulo: Annablume Editora.
- Raposo, E.V. & Kasahara, Y., 2010. Instituições fortes, moeda estável e Banco Central do Brasil autônomo. *Dados*, 53(4), pp.921-958. DOI: 10.1590/s0011-52582010000400005
- Serrano, F., 2010. Juros, câmbio e o sistema de metas de inflação no Brasil. *Revista de Economia Política*, 30(1), pp.63-72. DOI: 10.1590/s0101-31572010000100004
- Sicsú, J., 2002. Teoria e evidências do regime de metas inflacionárias. *Revista de Economia Política*, 22(1), pp.23-33.
- Singer, A., 2015. Cutucando onças com varas curtas. *Novos Estudos*, 102, pp.39-67.

## Artigos e jornais

- Conflito interno: pressão da Fazenda não afeta BC, diz Meirelles, 2006. *Folha de São Paulo*, 9 maio. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi0905200618.htm>. Acesso em: 30 nov. 2017.
- Conflito interno: Bevilacqua lidera resistência do Banco Central a Mantega, 2006. *Folha de São Paulo*, 30 abr. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi3004200611.htm>. Acesso em: 30 nov. 2017.
- Financial Times: Nova matriz econômica do Brasil ouve anúncio de morte, 2014. *Valor Econômico*, 7 abr. Disponível em: <http://www.valor.com.br/financas/3508466/financial-times-nova-matriz-economica-do-brasil-ouve-anuncio-de-morte>. Acesso em: 30 nov. 2017.
- Guerra cambial não acabou, diz Mantega ao “Financial Times”. *BBC Brasil*, 6 jul. Disponível em: [http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2011/07/110706\\_mantega\\_ft\\_guerra\\_cambial\\_rw.shtml](http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2011/07/110706_mantega_ft_guerra_cambial_rw.shtml). Acesso em: 30 nov. 2017.
- O mantra da independência do Banco Central, 2014. *Valor Econômico*, 23 set. Disponível em: <http://www.valor.com.br/valor-investe/casa-das-caldeiras/3707440/o-mantra-da-independencia-do-banco-central>. Acesso em: 30 nov. 2017.
- Mitos e verdades sobre a “independência do Banco Central”, 2014. *Pragmatismo Político*, 27 ago. Disponível em: <http://www.pragmatismopolitico.com.br/2014/08/verdades-sobre-independencia-banco-central.html>. Acesso em: 27 nov. 2017.
- O tripé em questão, 2010. *O Estado de São Paulo*, 28 dez. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,o-tripe-em-questao-imp-,658847>. Acesso em: 30 nov. 2017.
- O tripé e a obsessão, 2012. *Carta Capital*, 12 dez. Disponível em: <http://www.cartacapital.com.br/economia/o-tripe-e-a-obsessao>. Acesso em: 30 nov. 2017.

**Outras fontes**

Bacen. Banco Central do Brasil, 2012. Circular nº 3.593, de 16 de maio de 2012. Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49196/Circ\\_3593\\_v1\\_O.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49196/Circ_3593_v1_O.pdf). Acesso em: 30 nov. 2017.

\_\_\_\_\_, 2017. Notas do Copom. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/?ATACOPOM>. Acesso em: 30 nov. 2017.

Presidência da República, 1995. Decreto nº 1.649, de 27 de setembro de 1995. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/1995/D1649.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1995/D1649.htm). Acesso em: 30 nov. 2017.

## Economic Policy Practices: A Test of the Minutes of Banco Central do Brasil Monetary Policy Committee Meetings (2003-2014)

### Abstract

There is a lack of a deeper discursive analysis on the themes of economic policy and its implications, from the perspective of Political Science. The main objective of this article is to verify the viability of text analysis as a research tool on economic policy. It analyses textually the minutes of the meetings of Brazilian Central Banks's Monetary Policy Committee (COPOM) launched between 2003 and 2014, in order to identify the variation of terms and words and some positive relation among them, as well as the way economic policy was conducted along the three governments of Workers Party. This evaluation is made using Iramuteq, a *software* designed for textual analysis, considering some inflection moments regarding economic policy orientation, and the periods of proximity and disengagement between Central Bank and Finance Ministry. The research involves the survey of meetings minutes launched by COPOM, downloaded from Central Bank databases available on internet, its selection and analytical treatment, and the production of word clouds and similarity graphs. As hypothesis test, it expects to identify in the primary source some inflection points and terms variation. The application of text mining to economic policy studies is relatively new. The advantage of testing the hypothesis by using this tool is to try to open the "black box" of economic policies production. It provides, first, a better understanding of the usage of technical and economic terms and their implications; and, second, broader temporal analysis that allows us to scrutinize a huge amount of data simultaneously. It was possible to identify the variation of the used terms and its distribution throughout the time, which confirms the initial hypothesis partially. Although these variations are subtle enough, due to the treatment and the temporal restriction of the sample (it considers only governments of the same party), it is possible to claim that this type of study brings out novel analytical chances. The results point to the need to combine studies based on the use of traditional sources (official speeches and government documents) with ones that resort to primary sources (minutes), usually discharged by experts. Second, they point out there is an urgent requirement to build on the knowledge of text analysis *software*. Finally, they indicate there is still a great gap to be filled in the field of discursive institutionalism, especially in Brazil.

Keywords: economic policy; Monetary Policy Committee; text mining; Lula; Dilma.

This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution Non-Commercial License which permits unrestricted non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium provided the original work is properly cited.

**Apêndice**

Quadro 1 - Lista termos Iramuteq Atas COPOM 2003-2014

<b>Número</b>	<b>Termo Iramuteq</b>
1	abaixo meta
2	acima meta
3	ações macroprudenciais
4	ambiente internacional desfavorável
5	ambiente internacional favorável
6	apreciação cambial
7	atuação política monetária cautelosa
8	atuação política monetária vigilante
9	aumento confiança
10	aumento exportações
11	aumento importações
12	aumento taxa selic
13	autoridade monetária
14	ciclo expansão
15	combate inflação
16	consolidação ambiente macroeconômico favorável
17	convergência trajetória inflação
18	crescimento consumo
19	crescimento crédito
20	crescimento renda
21	cumprimento metas inflação
22	depreciação cambial
23	descompasso (entre o crescimento da renda e a produtividade)
24	deterioração confiança
25	efeitos crise internacional
26	expansão demanda
27	expansão emprego
28	expansão transferências governamentais
29	flexibilização política monetária
30	incerteza
31	inflação
32	inflação alta
33	manutenção taxa selic
34	moderação concessão subsídios
35	persistência inflacionária
36	postura política monetária restritiva
37	pressões inflacionárias
38	processo ajuste
39	queda inflação
40	redução potencial crescimento economia
41	redução taxa selic

Quadro 1 - Cont.

<b>Número</b>	<b>Termo Iramuteq</b>
42	regime metas inflação
43	resiliência demanda
44	restrição demanda
45	restrição renda
46	risco
47	superávit
48	tendência decrescente relação divida publica pib

Fonte: A autora.