



GOVERNO DO ESTADO DA BAHIA
Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia
Colegiado de Economia - UESB/RTR/CCE

DECLARAÇÃO DE APROVAÇÃO DE MONOGRAFIA

MATHEUS FERREIRA ANDRADE

**ANÁLISE DE POLÍTICA MONETÁRIA BRASILEIRA NO PERÍODO PÓS-PANDEMIA:
UMA AVALIAÇÃO DAS DECISÕES DO BANCO CENTRAL E DO COPOM NOS ANOS 2022-2024.**

Trabalho monográfico apresentado ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia, como requisito para aprovação na disciplina Monografia II.

TERMO DE APROVAÇÃO

Trabalho aprovado em 25 de novembro de 2024 pela Banca Examinadora

Prof. Me. Marco Antônio Araújo Longuinhos
Orientador

Prof. Dr. Roberto Paulo Machado Lopes
Examinador

Profa. Dra. Sofia Pádua Manzano
Examinadora

Vitória da Conquista – BA

Dezembro de 2024



Documento assinado eletronicamente por **Roberto Paulo Machado Lopes, Professor Titular**, em 07/02/2025, às 21:01, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 13º, Incisos I e II, do [Decreto nº 15.805, de 30 de dezembro de 2014](#).



Documento assinado eletronicamente por **Marco Antônio Araújo Longuinhos, Professor Assistente**, em 11/02/2025, às 14:12, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 13º, Incisos I e II, do [Decreto nº 15.805, de 30 de dezembro de 2014](#).



Documento assinado eletronicamente por **Sofia Padua Manzano, Professor Adjunto**, em 18/02/2025, às 14:15, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 13º, Incisos I e II, do [Decreto nº 15.805, de 30 de dezembro de 2014](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://seibahia.ba.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **00107545947** e o código CRC **7427C6C1**.

Referência: Processo nº 072.4411.2025.0002197-71

SEI nº 00107545947

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço à Sabedoria Encarnada que habitou no seio da Virgem Maria, o qual desde o princípio dos tempos, já me conhecia e que sempre que precisei de forças, me favoreceu ao ponto de que em todos momentos em que a vontade de desistir sobreveio, no meu mais profundo íntimo surgia a imperiosa afirmação “Não temas, estou contigo”. E graças a Ele, hoje, ao escrever esses agradecimentos

Por sequência, agradeço aos meus pais, Esmeraldo e Marlene, pelo dom da vida e pela exímia criação, onde, desde antes do início da minha vida escolar já me ensinavam o essencial para o letramento; para os senhores, não tenho suficientes palavras para agradecer, se não ter uma vida digna, honrada, pois, foi no cansaço de vocês que pude descansar, e sobretudo estudar, prometo valer-vos cada gota de suor, cada sofrimento, nessa nova etapa de minha vida.

Agradeço ao meu grande amor, minha esposa, Jaqueline, que me acompanhou desde quando decidi abandonar a antiga graduação para prestar o vestibular para o curso de Economia e durante esses longos anos que pareciam não findar; a você, dedico todo meu empenho, e com você quero dividir todos os meus sonhos e conquistas até o fim dos meus dias, você, que foi muitas vezes o eco da voz de Deus que eu me recusava a ouvir durante esse trajeto, seja pelo cansaço, ou por minhas próprias limitações. Você tem a capacidade de retirar o que há de melhor de mim e obrigado por estar sempre ao meu lado.

À minha irmã Lorena, que essa conquista que hoje compartilho com você, seja mais uma motivação para que você siga os seus objetivos acadêmicos, transforme sua realidade, aproveitando cada momento do trajeto e evoluindo sua personalidade.

Aos honrados mestres que tive o convívio durante todos esses anos, em especial meu orientador, Prof. Longuinhos, agradeço-vos pelo conhecimento ensinado, vocês são aquilo que nos afirma Louis Lavelle, ao comentar sobre o exercício do ofício, que “a mais perfeita atividade na profissão não é a que se conforma mais fielmente às regras do ofício, mas a que as dita porque as ultrapassa. E, se nunca se deve transformar em trabalho a parte divina de nossa atividade, não existe profissão que não a deixe transparecer.”

Por fim, aos amigos que fiz durante a jornada, foi bom estar na trincheira com vocês! A amizade nesses anos firmada conceitua-se no conceito tomista “idem velle, idem nolle” ~ amar as mesmas coisas e odiar as mesmas coisas ~ a vocês desejo força, coragem e vergonha na cara para a próxima fase que virá!

RESUMO

O presente trabalho visa em prover uma análise não demagógica das políticas monetária assumida pelo Banco Central, para além dos focos do noticiário. Tal estudo analisou as atas do Comitê de Política Monetária no período entre maio de 2023 e julho de 2024, onde, em resposta aos estresses gerados pela pandemia da Covid-19 a autoridade monetária tomou diversas medidas para conter a desaceleração econômica e posteriormente às tendências inflacionárias. Esse trabalho se propõe a investigar se as decisões do COPOM, especialmente em relação à taxa básica de juros (Selic), foram eficientes no processo de normalização da economia brasileira. O estudo foi dividido em três pontos chave, acerca da revisão bibliográfica dos conceitos de política monetária e seus instrumentos e a participação do Estado na economia com enfoque nas abordagens keynesianas. Perpassando para a análise das reuniões do Comitê, compreendidas pelas atas de nº 255 a 265, afim de identificar padrões e tendências por trás das decisões de política monetária; analisando-os sob a ótica dos problemas externos para os domésticos e os contrastando com o histórico inflacionário do Brasil. Por fim, o presente trabalho reconhece o desafiador cenário enfrentado pela autoridade monetária e as nuances controversas que o Banco Central independente impõe ao Estado.

Palavras-chave: Covid-19, inflação, política monetária, juros.

ABSTRACT

This work aims to provide a non-demagogic analysis of the monetary policies adopted by the Central Bank, beyond the focus of the media. The study analyzed the minutes of the Monetary Policy Committee (COPOM) from May 2023 to July 2024, during which the monetary authority implemented various measures to counteract the economic slowdown and, subsequently, the inflationary trends caused by the Covid-19 pandemic. This work seeks to investigate whether COPOM's decisions, especially regarding the basic interest rate (Selic), were effective in the process of normalizing the Brazilian economy. The study was divided into three key points: a literature review of monetary policy concepts, its instruments, and the role of the State in the economy, with a focus on Keynesian approaches. It then moves on to the analysis of the COPOM meetings, covering the minutes from meetings n° 255 to 265, aiming to identify patterns and trends behind the monetary policy decisions; analyzing them from the perspective of external and domestic challenges, while contrasting them with Brazil's inflationary history. Finally, this work acknowledges the challenging scenario faced by the monetary authority and the controversial nuances that an independent Central Bank imposes on the State.

Keywords: Covid-19, inflation, monetary policy, interest

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	8
1. POLÍTICA MONETÁRIA: CONCEITOS E INSTRUMENTOS	10
1.1. Conceito de Política Monetária	10
<i>1.1.1 Instrumentos de Política Monetária</i>	<i>12</i>
1.2. Regime de Metas de Inflação	13
1.3. Política Monetária em Contextos de Crise	14
2. ANÁLISE DO CENÁRIO EXTERNO NAS ATAS DO COPOM	17
2.1. Contexto Macroeconômico no Pós-pandemia	17
2.2. Políticas Monetárias Globais e suas repercussões no Brasil	19
2.3. Desafios e Perspectivas para a Política Monetária Brasileira	20
3. ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO BRASILEIRO NAS ATAS DO COPOM: UM ESTUDO DAS PERSPECTIVAS DOMÉSTICAS	21
3.1 Crescimento Econômico e Setores Produtivos	22
3.2 O Consumo das Famílias e o Mercado de Trabalho	23
4. INFLAÇÃO: HISTÓRICO E PERSPECTIVAS NO BRASIL	25
4.1 O Consumo das Famílias e o Mercado de Trabalho	25
4.2 A história inflacionária brasileira	29
<i>4.2.1 O Plano Real</i>	<i>30</i>
4.3 Crises internacionais após o Plano Real: O fantasma da inflação	31
<i>4.3.1 A Pandemia da Covid-19</i>	<i>32</i>
4.4 Previsões Inflacionárias segundo as atas do COPOM	34
CONSIDERAÇÕES FINAIS	35
REFERÊNCIAS	37

INTRODUÇÃO

Em 5 de maio de 2023, a Organização Mundial de Saúde decretou o fim da pandemia da Covid-19 (OMS, 2023), que relegara à história das nações incontáveis mortes e um terrível estresse na economia global. Em resposta a esse evento, o Governo Brasileiro à época, assumiu diversas medidas restritivas do principal ente da vida econômica, a ação humana, e uma série de interferências das autoridades econômicas foram vistas nesse período que perdurou pouco mais de três anos, gerando distorções no que dizem respeito a taxa de juros, à inflação e a condução da política de pleno emprego. (DECRETO nº 10.282/2020)

Nesse contexto de recondução e reconstrução da economia no período pós-pandemia, o presente de trabalho situa-se em analisar a política econômica assumida pelo Banco Central do Brasil entre os meses de maio de 2023 a julho de 2024; em concomitância, fazendo o seguinte questionamento: Acaso o Comitê de Política Monetária - COPOM está direcionando seus esforços para o estabelecimento dos níveis de normalidade da economia brasileira? Essa análise visa compreender e questionar se as decisões da autoridade monetária em relação a taxa básica de juros (Taxa Sistema de Liquidação e Custódia – Selic) e sua postura tem sido eficientes.

No primeiro capítulo, por meio de uma revisão bibliográfica, serão abordados conceitos e definições da Política Monetária e os seus elementos e definições acerca da participação do estado na Economia, partindo dos postulados keynesianos que nos fornecem um framework (estrutura de trabalho) já testado em outras ocasiões de estresse social sendo utilizados para mitigar crises e promover a recuperação econômica.

O segundo capítulo apresentou os relatos do Cenário Externo descritas nas atas de número 255 a 265 do Conselho de Política Monetária afim de identificar padrões e tendências presentes das expectativas nos documentos, que possam justificar sob o viés econômico as decisões tomadas pelo comitê.

No terceiro, foi produzida uma sequência de análises acerca do desempenho da economia doméstica, também documentadas nas Atas do Copom acima discriminadas e demais relatórios de autoria do Banco Central do Brasil.

Seguindo para o quarto capítulo, foi feito um estudo da inflação e o caso brasileiro; seu histórico inflacionário; perpassando pelo plano Real; às crises financeiras internacionais já enfrentadas e a resposta monetária à pandemia da Covid-19, em concomitância às ancoragens das expectativas para o futuro.

Por fim, a conclusão, foi montado um arranjo com as análises realizadas durante o trabalho, evidenciando os pontos importantes que interconectam os pontos abordados e levantando hipóteses futuras para posteriores pesquisas relacionadas.

1. **POLÍTICA MONETÁRIA: CONCEITOS E INSTRUMENTOS**

Neste capítulo, analisa-se primeiramente o conceito da política monetária que visa retornar ao seu estado de normalidade, após o contexto extraordinário da pandemia da COVID-19. A compreensão desse agente macroeconômico ante aos fenômenos sociais complexos e multifacetados é sumamente importante para compreender as dinâmicas econômicas e o estresse político ante a reconstrução dos escombros legados pela pandemia.

Será iniciado com uma exploração detalhada do conceito de Política Monetária, examinando-a como se manifesta e os seus impactos no tecido social em períodos de reconstrução, onde, tende buscar o equilíbrio em vista do controle da ressaca inflacionária provocada pelo excesso de moeda disponibilizada na economia para se retardar a recessão eminente pela crise exógena que afligiu a nação e o equilíbrio da taxa de juros, que se descontrolada pode provocar uma outra crise.

Nessa toada, serão aprofundados os conceitos de inflação: de demanda, de custo e inercial, visto que esses diversos tipos de inflação podem afetar o país em conjunto, bem como, as ferramentas necessárias para combater cada uma dessas questões, visto que não existe uma equação para tratar o avanço generalizado dos preços e outras variáveis devem ser levadas em consideração.

1.1. **Conceito de Política Monetária**

No rol das discussões econômicas modernas, a escolha política monetária encontra-se em lugar de destaque, sendo considerada como um dos principais instrumentos à disposição dos governos para a gestão macroeconômica, nessa toada, esse mecanismo age não apenas regulando a quantidade de moeda em circulação, mas determinando condições de crédito e taxas de juros, conforme afirma Filho; Troster (1998):

A Política Monetária se refere aos processos de oferta de moeda, aos instrumentos utilizados e aos mecanismos de transmissão de seus efeitos. A oferta de moeda é realizada tanto pelas autoridades monetárias, por meio de notas e moedas metálicas, quanto pelos bancos comerciais que, apesar de não poderem emitir, podem, no entanto, criar ou destruir moeda.

O agente monetário quando pratica a política monetária, o faz como regulador do mercado, para que o agregado de dinheiro imediato (M1), ou seja, o dinheiro em circulação, somados aos depósitos em contas bancárias e o bem-estar econômico e social podem ser

convertidos em dinheiro, forneçam uma mudança que reduza o estresse causado por perturbações distantes de uma economia equilibrada, segundo Dalio (2022):

[...] ao mesmo tempo, o mais importante que afeta a maioria da população de quase todos os países é a dificuldade na produção, aquisição e distribuição de riqueza e poder [...] e nesse processo de criação de riqueza [...] eles vão em uma direção, gerando mais do que isso, na verdade, levando à mudança de rumo.

Afim de realizar essa condução, em “[...] 31 de dezembro de 1964, com a Lei no 4.595, que extinguiu o Conselho da SUMOC e criou o Conselho Monetário Nacional (CMN)” (IPEA, 2010); processo esse relativamente tardio em relação a outras economias modernas da época, como o Federal Reserve (1913) ou do Banco da Inglaterra, (1694); afim de que, o Banco Central, juntamente com o CMN, estivessem a traçar as linhas gerais da política econômica, operando forma técnica.

A Lei Complementar nº 179, sancionada em 24 de fevereiro de 2021, em um contexto único no mundo moderno, garantiu ao Banco Central do Brasil autonomia formal para além dos interesses políticos de curto prazo; fixando a autarquia como uma instituição para além do ciclo político; uma vez que, antes dessa lei, o BACEN, estava formalmente subordinado ao Ministério da Economia, e que embora que a lei da autonomia não tenha criado um “quarto poder político”, alguns transtornos são percebidos nessa práxis, visto que outros países, como os Estados Unidos garantem uma maior independência operacional, mas, mantém o Federal Reserve dentro dos limites da atuação do governo.

Nesse processo de distorção expansiva, atuam juntamente com governo, os bancos comerciais (iniciativa privada), que o operam pelo mecanismo de multiplicação monetário, que é uma progressão geométrica dada pela equação:

$$m = \frac{1}{1 - (1 - c) * (1 - r)}$$

Onde:

- m é o multiplicador monetário
- c é a taxa de retenção do público
- r é a taxa de reservas

Logo, a política monetária faz parte da lei para garantir a estabilidade social e para compreender como o governo está a tentar estabilizar a economia, uma vez que quando a quantidade de dinheiro aumenta, o sistema bancário fará nova expansão do dinheiro escrito,

o que aumentará o impacto do sistema financeiro na economia e o controle da taxa de juros manterá os níveis da economia em uma estabilidade afim de guiar o sadio envolvimento entre o crescimento e a inflação. Nesses termos, pode a política ser de caráter expansionista, ou contracionista.

Seguindo essa ordem de fatores, é de suma importância observar os movimentos nas cadeias de oferta e demanda na economia, a exemplo do que defende Dalio (2022):

Pensem no banco central como sendo portador de uma garrafa de estimulante que pode injetar na economia quando necessário. Se os mercados e a economia decaem, ele aplica injeções estimulantes de moeda e crédito para acordá-los. Se os mercados e a economia estão fortes demais, dão doses menores ou nenhuma do estimulante. Tais medidas acarretam aumentos e declínios cíclicos na quantidade e nos preços de moeda e crédito, assim como bens, serviços e ativos financeiros. Elas costumam tomar a forma de ciclos da dívida de curto prazo e ciclos da dívida de longo prazo.

1.1.1 Instrumentos de Política Monetária

Existem três instrumentos principais para coordenação da política monetária, mecanismos diretos que orientam o sistema econômico com o objetivo de expansão ou retração necessários à estabilidade. (BACEN, 2021).

O primeiro instrumento, a Taxa de Juros, é um dos mais utilizados, visto que com sua alteração, o Banco Central muda significativamente no custo dos empréstimos e da economia, claro, quando há inflação alta, o que reduz o consumo e investimento, reduzindo a procura agregada; Enquanto que na situação inversa, o consumo e o investimento são apoiados (KEYNES, 2007).

Nas economias modernas, a taxa de juros determinada pelos governos é referida como "Ativo Livre de Risco", indicando aos mercados a confiança de que os investimentos lastreados por essa taxa serão pagos, logo, esta possui o menor risco de liquidação no mercado e serve de parâmetro para outras instituições financeiras, visto o que afirma Keynes (2007):

[...] a curva da eficiência marginal do capital governa as condições em que se procuram fundos disponíveis para novos investimentos, enquanto a taxa de juros governa os termos em que esses fundos são correntemente oferecidos.

Além da taxa de juros, o funcionamento do mercado aberto é outra ferramenta importante, incluindo a compra e venda de títulos públicos por instituições financeiras, pois para fins da guerra financeira, o dinheiro pode ser retirado por sorteio ou é a. desafio. dinheiro

e riqueza, em decorrência dos quais são aceitas as variações do dinheiro distribuído na situação financeira do mercado (BACEN, 2021).

O segundo instrumento, é definido pela obrigatoriedade com que os bancos comerciais depositem no Banco Central uma parcela dos depósitos recebidos com o objetivo de reduzir a sua capacidade de criação de moeda, (FILHO e TROSTER, 1998), tal instrumento é definido como reservas obrigatórias, isso é, são a fração dos depósitos que os bancos comerciais devem manter como reservas no Banco Central.

O último instrumento, é caracterizado quando o Banco Central fornece aos bancos comerciais uma fonte de empréstimo com juros mais baixos. Essa taxa de juros pode variar de dois modos de acordo a necessidade econômica de cada momento: taxas de desconto mais baixas incentivam as instituições financeiras a produzir mais dinheiro, e taxas de desconto mais altas dificultam esse processo (BACEN, 2021).

1.2. Regime de Metas de Inflação

O Regime de Metas de Inflação (RMI) teve origem na Nova Zelândia e foi adotado por diversos países desde a década de 1990, implementado no Brasil em 1999; e no seu cerne está uma combinação de ideias neoclássicas e neokeynesianas, a primeira das quais defende a redução do papel do Estado na economia, enquanto a segunda argumenta que num mundo imperfeito, políticas governamentais bem concebidas podem reduzir a estabilidade econômica. e ajudar a alcançar níveis mais elevados de desempenho e estabilidade. KRUGAMAN (1999).

O governo estabelece um intervalo de tempo (janela) que representa a meta definida pelas autoridades financeiras para a taxa que deve aumentar a cada ano para promover transparência e melhor comunicação sobre a meta financeira, BERNANKE et al. (1999), é importante para a integridade do regime e a subsequente eficácia da política monetária.

No Brasil e em outros países do mundo essa política tem sido eficiente (BACEN, 2024), uma vez que flexibilidade do regime permite que o Banco Central, em certos casos, tenha a liberdade em acomodar desvios temporários da meta, desde que isso não comprometa a credibilidade do regime a médio/longo prazo (MISHKIN, 2019).

Este é um dos principais desafios que as administrações públicas enfrentam, devido aos súbitos problemas econômicos que afetam a economia e alteram os objetivos decididos, sendo tomadas decisões controversas nas circunstâncias da crise e dos aumentos inesperados dos preços. de matérias-primas e governo central. os bancos devem decidir se isto é

temporário. Tolerar a inflação e o custo de vida, ou alterar a estrutura do dinheiro, pode causar problemas económicos.

O Banco Central do Brasil, em conjunto com o Conselho Monetário Nacional (CMN), estabelece uma meta anual de inflação e utiliza a taxa Selic como ferramenta fundamental para atingir essa meta (BACEN, 2021), pois o Brasil tem um histórico de hiperinflação. A sua utilização, segundo Giambiagi e Pinheiro (2012), desempenha um papel importante na redução da inflação e no fortalecimento do ambiente económico, enquanto na recessão económica e no departamento fiscal enfatizado a poupança de dinheiro para o efeito, a incerteza da economia pode levar. na poupança, levando ao declínio econômico e ao aumento do desemprego (GIAMBIAGI et al., 2017).

Além das práticas técnicas, Mishkin (2019) deixa claro que uma comunicação clara sobre a política monetária é crucial para definir as expectativas de inflação e, portanto, para a estabilidade macroeconómica, uma vez que a credibilidade da instituição bancária central é um fator importante na sua política. a economia, o que significa que uma política monetária eficaz sob a República das Ilhas Marshall não depende apenas do direito de controlar os seus empregados. Conforme afirma a obra Dez Anos de Metas para Inflação no Brasil (1999-2009):

Nesse regime monetário, em que a âncora nominal da política monetária é a própria meta, os bancos centrais precisam atuar de forma autônoma, com sua credibilidade derivando de seu comprometimento com a meta anunciada e da consistência da sua estratégia na busca da estabilidade de preços. A atuação sistemática e transparente da autoridade monetária torna a política mais previsível e, conseqüentemente, mais influente sobre as expectativas dos agentes, favorecendo a manutenção da inflação nos patamares almejados

1.3. Política Monetária em Contextos de Crise

A primeira vez que a Política Monetária em escala mundial foi percebida foi durante a Grande Depressão de 1929, a qual é um marco histórico na economia moderna, onde, a forte crise, obrigou a necessária reavaliação dos paradigmas económicos dominantes e a consideração da dúvida acerca do suposto equilíbrio natural dos mercados defendidos pelos economistas neoclássicos. Segundo Eichengreen (2015), a crise revelou as limitações da abordagem de então e expôs a incapacidade das análises mainstream (convencional) de reverter crises económicas, conforme afirma Keynes (2007):

Apesar da introdução do conceito de preferência pela liquidez, que é o desejo dos indivíduos em deterem seus ativos em formas líquidas (dinheiro) ao invés de ativos de baixa liquidez, o que faz com que indivíduos retenham dinheiro, mesmo quando o preço por esse é muito baixo (taxa de juros), o motivo transação, isto é, a necessidade de moeda para as operações correntes de trocas pessoais e comerciais; (ii) o motivo precaução, ou seja, o desejo de segurança com relação ao equivalente do valor monetário futuro de certa parte dos recursos totais; e (iii) o motivo especulação, isto é, o propósito de obter lucros por saber melhor que o mercado o que trará o futuro.

É observado que, em cenários de extrema preferência pela liquidez, como em tempos de crise, os agentes econômicos não são incentivados a gastar ou investir mais, pois preferem reter o dinheiro. Isso faz com que a política monetária perca sua eficácia (SKIDELSKY, 1992). Logo, a exacerbada “preferência pela liquidez” pode se tornar a grande controvérsia da política monetária tradicional em tempos de crise severa, fazendo com que esta, torne-se ineficiente devido à “armadilha da liquidez” (KEYNES, 2007).

Durante a pandemia da COVID-19, alguns desses instrumentos foram exaustivamente aplicados. No Brasil, o Banco Central (BACEN) adotou diversas medidas de política monetária para mitigar os impactos econômicos da crise (BACEN, 2021), após o próprio Comitê verificar que a pandemia estaria gerando uma série de choques inflacionários:

O Comitê então discutiu como a pandemia afeta a economia brasileira e, em particular, os cenários para a inflação prospectiva. O Copom concluiu que há três principais canais de transmissão. Primeiro, um choque de oferta, derivado da interrupção das cadeias produtivas. Segundo, um choque nos custos de produção, mensurado pela variação de preços das commodities e de importantes ativos financeiros. Terceiro, uma retração de demanda, proveniente do aumento da incerteza e das restrições impostas pela pandemia. (BACEN, 2020)

Quando o BACEN reduziu a taxa Selic para um mínimo histórico de 2% em março de 2020 (BACEN, 2021), forneceu uma resposta clássica de política monetária a partir de uma perspectiva keynesiana (MISHKIN, 2019). No entanto, implementar esta medida durante uma crise difícil como a epidemia de Covid-19 enfrenta um problema, uma vez que aumenta a opção de não ter dinheiro para pagar a dívida e as empresas e os consumidores preferem pôr o seu dinheiro de lado, dada a incerteza econômica generalizada. investido. Não há investimento nem consumo (KEYNES, 2007). Mesmo com os baixos custos de crédito, a confiança econômica foi abalada e muitas instituições financeiras não estão dispostas a assumir novos riscos (MISHKIN, 2019).

Esse comportamento não se traduz necessariamente em um aumento significativo na demanda agregada, especialmente em um contexto onde as expectativas futuras são altamente incertas (SKIDELSKY, 1992). Portanto, apesar das reduções na Selic, a resposta econômica foi limitada pela alta aversão ao risco e pela preferência pela liquidez (BACEN, 2021).

Em concomitância, foram liberados os depósitos compulsórios, ampliadas as linhas de crédito e incentivada a renegociação de dívidas de empresas e consumidores, afim de que o sistema financeiro continuasse funcionando e que o crédito chegasse à economia real, como citado:

Neste momento, o Comitê considera que a magnitude do estímulo monetário já implementado parece compatível com os impactos econômicos da pandemia da Covid-19. Para as próximas reuniões, o Comitê vê como apropriado avaliar os impactos da pandemia e do conjunto de medidas de incentivo ao crédito e recomposição de renda, e antevê que um eventual ajuste futuro no grau de estímulo monetário será residual. (BACEN, 2020, grifo nosso)

Além disso, em parceria com o governo, por meio da Lei nº 13.979, de 6 de fevereiro de 2020 foi implementado o auxílio emergencial, o qual propiciou um estímulo imediato ao consumo, especialmente entre as camadas mais vulneráveis da população, onde, de acordo com o Banco Central (2020):

[...] A recomposição da renda e os demais programas do governo vêm permitindo que a economia brasileira se recupere relativamente mais rápido que a dos demais países emergentes. Prospectivamente, a incerteza sobre o ritmo de crescimento da economia permanece acima da usual, sobretudo para o período a partir do final deste ano, concomitantemente ao esperado arrefecimento dos efeitos dos auxílios emergenciais.

Enquanto a política monetária garantiu a liquidez e o funcionamento do sistema financeiro, a política fiscal direta foi essencial para sustentar a economia em um momento de forte retração (MISHKIN, 2019).

Contudo, o excesso de liquidez ante as quebras das cadeias produtivas ao longo do mundo e o estado de ociosidade que ameaçava o cenário doméstico com o terrível cenário da estagnação econômica e a considerável ampliação dos níveis de preços que agora buscavam normalizar-se ante a oferta nominal de liquidez inserida nos mercados; o Banco Central, a partir do primeiro semestre do ano de 2021 defendeu que “seria adequada a continuação do

processo de normalização parcial do estímulo monetário”. (BACEN, 2021); o que assim se deu ante uma série de sucessivas de elevação da taxa de juros.

2. ANÁLISE DO CENÁRIO EXTERNO NAS ATAS DO COPOM

Uma crise econômica existe porque é a falência de vários contratos já realizados entre indivíduos ou instituições. Não é surpreendente que a pandemia da Covid-19 tenha causado um grande impacto, interrompendo o mundo, afetando o desenvolvimento econômico e elevando os números levando à pobreza e desigualdade em muitos sentidos.

O Banco Mundial mostra que a crise é causada por alguns atos de efeitos primários e secundários do equívoco daqueles. Também é o caso quando, ainda em crise, os governos são forçados a assumir contratos que não foram cumpridos e são forçados a estabelecer estruturas para mitigar seus problemas, tanto no âmbito da liquidez monetária quanto na ciência da política fiscal. Onde, o Comitê de Política Monetária deve ajustar deve então sua política financeira para equilibrar a crise interna e as mudanças externas, como disse Woodford (2005):

A política monetária é mais eficaz quando o banco central é transparente sobre suas metas e compromissos, de modo que as expectativas dos agentes econômicos se alinhem com as suas ações. Isso reduz a incerteza e facilita o controle da inflação.

Nesse segmento, neste capítulo será analisado as atas de nº 255 a 265 do COPOM à luz da teoria keynesiana.

2.1. Contexto Macroeconômico no Pós-pandemia

O cenário econômico brasileiro no período pós-pandemia foi marcado por uma elevada inflação combinada a desaceleração do crescimento econômico e incertezas globais decorrentes de choques nas cadeias de suprimento, aumento dos preços de commodities e mudanças nas condições financeiras internacionais, conforme o Comitê destaca em um dos trechos da Ata nº 255:

O ambiente externo se mantém adverso. Apesar da atenuação do estresse envolvendo bancos nos EUA e na Europa e do limitado contágio sobre as condições financeiras até o momento, a situação segue requerendo monitoramento. Nota-se, entretanto, um aperto nos mercados de crédito nos EUA com impactos ainda incertos, mas com viés negativo para o crescimento.

A descrição acima transposta externaliza os efeitos ainda pujantes da pandemia, e que agora traziam novos desafios, como a rigidez inflacionária, consequência direto da afirmação de Keynes (1936), que em momentos de crise, a recuperação econômica é lenta, especialmente quando há fatores externos adversos, como foi o caso da pandemia de caráter mundial e suas consequências para as economias emergentes.

Portanto, desde os primeiros choques causados pela crise de Covid-19, as incertezas no cenário externo foram consideradas desafiadores por um longo período de tempo, afetando tanto países desenvolvidos quanto emergentes. Na ata nº 256, o COPOM destaca que os bancos centrais de economias avançadas, como Estados Unidos e União Europeia, mantiveram políticas monetárias contracionistas para atingir suas metas de inflação. Esse tipo de postura, necessária para controlar a inflação, gerou efeitos adversos em economias como a do Brasil, onde a alta dos juros nas economias avançadas contribuiu para a volatilidade dos fluxos de capitais e flutuações nos preços de commodities, o que obrigava a autoridade monetária a atuar em para estabilizar a economia, o que com, as oscilações externas dificultaram ainda mais essa estabilização.

As atas do Copom de 2023, especialmente de junho e agosto, destacam que bancos centrais de economias avançadas, como os Estados Unidos e a Europa, mantiveram políticas monetárias contracionistas com o objetivo de atingir suas metas inflacionárias (Atas nº 255 e 256); que, embora necessárias, se impuseram como desafios adicionais às economias emergentes, como o Brasil, que sofreram com oscilações nos fluxos de capital e nos preços das commodities, ocasionadas pelo [...] movimento de queda nos preços de *commodities* estancou no período recente e os riscos referentes a fenômenos climáticos, guerra na Ucrânia e política internacional de preços de petróleo sugerem a possibilidade de renovadas pressões inflacionárias de oferta. (Ata nº 256).

O Brasil, como uma economia fortemente ligada ao mercado global de commodities, sofreu diretamente com a instabilidade dos preços de bens primários como petróleo, soja e minério de ferro, gerando aumento de custos e agravando as expectativas inflacionárias domésticas. (VALOR ECONÔMICO, 2023).

A teoria keynesiana preconiza que, durante situações de crises mundiais, em que prevalece a falta de inflação, a política monetária é imprescindível para estabilizar a demanda e combater o desemprego, especialmente, durante crises econômicas globais, o que impõe à política fiscal a cautela que as autoridades monetárias devem ter para dar resposta a essa

situação e a uma maior incerteza dada a economia globalmente. contradição de termos. Esse quadro foi agravado pela desaceleração da China no crescimento, um dos principais fornecedores comerciais do Brasil e pelo aumento das taxas de juros de longo prazo nos EUA, conforme afirma a ata do COPOM nº 257:

O Comitê notou a elevação das taxas de juros de longo prazo dos Estados Unidos e a perspectiva de menor crescimento na China, ambas exigindo maior atenção por parte de países emergentes.

A desaceleração da economia da China, um dos principais parceiros comerciais do Brasil, compromete as exportações e trata-se, principalmente, dos produtos: minérios e soja granel, da qual esse país é um dos principais compradores. O que, se seguirmos a teoria keynesiana, podemos observar a inter-relação entre economias e quais conflitos com os principais compradores podem afetar o crescimento interno. Keynes apontou que em uma crise a economia encolhe simultaneamente e a política econômica interna precisa ajustar-se para proteger o emprego e produção contra choques externos.

De outro lado, o aumento das taxas de juros de longo prazo nos EUA levou a uma depreciação real e encarecimento dos custos de financiamento para o Brasil, dificultando a recuperação econômica. Como dizia Keynes (2007), choques nas taxas de juros internacionais, afeta a disposição dos investidores e leva a saídas nos países em desenvolvimento, aumentando a volatilidade da taxa de câmbio.

2.2. Políticas Monetárias Globais e suas repercussões no Brasil

Em todo o mundo foram adotadas políticas monetárias restritivas, principalmente nas economias dominantes, como os Estados Unidos, onde o Federal Reserve (FED), para mitigar a desvalorização do dólar, elevou suas taxas de juros de longo prazo, o que obrigou aos países emergentes, como o Brasil, tivessem dificuldade na captação de dólar, uma vez que a dívida futura da principal economia do mundo estava mais atrativa do que as economias emergentes; nesse contexto, a eminente desvalorização da moeda doméstica era questão de tempo; fato este destacado na ata de nº 257, como um dos principais riscos para a economia brasileira.

Neste sentido, o sistema econômico keynesiano mostra que, sob tão grande pressão externa, a coordenação da política monetária entre os países pode ajudar a reduzir o impacto negativo nas pequenas economias, enquanto a integração econômica global requer respostas organizacionais coordenadas a estas crises. Além das fronteiras (SKIDELSKY, 2009). No

entanto, a falta de coordenação em 2023 e 2024 deixa os países em desenvolvimento, como o Brasil, vulneráveis à política monetária consensual adotada pelos Estados Unidos e pela Europa.

Apesar dos sinais de aquecimento global descritos atas 258 a 260, o COPOM observa que a situação externa permanece incerta. As mudanças na política monetária global, especialmente os futuros cortes nas taxas de juros nos Estados Unidos, são desafios e oportunidades para o Brasil. A ata nº 259 diz:

O Comitê avalia que a conjuntura internacional se mostra menos adversa do que na reunião anterior. Os dados mais recentes, ainda que incipientes, sugerem uma moderação de crescimento e um arrefecimento das pressões inflacionárias em alguns países, especialmente na parte de bens industriais e *commodities* energéticas. Em função disso, para vários membros do Copom, houve um aumento da probabilidade da ocorrência de um pouso suave nos Estados Unidos.

Essa perspectiva de flexibilização das políticas monetárias nas economias avançadas aliviou temporariamente as pressões sobre as economias emergentes, mas a incerteza ainda dominava o cenário internacional. A teoria keynesiana em contraponto, ressalta a importância de políticas contracíclicas para aproveitar esses momentos de alívio e implementar políticas domésticas que fortaleçam a economia diante de novas incertezas.

2.3. Desafios e Perspectivas para a Política Monetária Brasileira

Durante o período das atas nº 261 a 265, o COPOM manteve uma postura cautelosa diante do ambiente externo. Embora houvesse alguns sinais de melhora no cenário global, com desinflação moderada em algumas economias, o Comitê destacou que o ambiente internacional continuava adverso e volátil. Segundo a ata nº 261:

Os bancos centrais das principais economias permanecem determinados em promover a convergência das taxas de inflação para suas metas em um ambiente marcado por pressões nos mercados de trabalho. O Comitê avalia que o cenário segue exigindo cautela por parte de países emergentes.

A teoria de Keynes sugere que, em cenários como esse, o foco de países como o Brasil deve ser na mitigação dos efeitos adversos das políticas externas. Isso implica em uma política monetária nacional que combine cautela e flexibilidade, ajustando-se rapidamente às mudanças no ambiente externo, mas sem comprometer a estabilidade interna. O COPOM reconheceu essa necessidade ao mencionar, na ata nº 265, que:

O Comitê avalia que o cenário externo, também marcado por menor sincronia nos ciclos de política monetária entre os países, segue exigindo cautela por parte de países emergentes.

Nesse contexto, a perspectiva keynesiana de condução da política econômica sugere maior intervenção estatal e estabilizações precisas para conter a demanda agregada ante choques externos (HICKS, 1980). Onde, no Brasil, para lidar com as pressões cambiais, a política monetária precisou passar por ajustes afim de conter a inflação doméstica, o qual, no período analisado compreendido pelas atas de nº 255 a 265, o COPOM esteve sobre um cenário altamente complexo delineado por incertezas e restrições econômicas impostas em diversos países do globo.

As decisões do Comitê refletiram a necessidade de uma política monetária cautelosa e adaptável, considerando os efeitos adversos do ambiente global sobre a economia doméstica. Por fim, COPOM reitera a complexidade de um cenário internacional de incertezas prolongadas, onde, embora algumas economias tenham começado a exibir sinais de desinflação, o ritmo de desaceleração era considerado insuficiente para uma reversão rápida das políticas monetárias restritivas. Conforme afirmado na ata 265, o Comitê afirma que reiterou que:

[...] o ritmo de ajustes futuros na taxa de juros e a magnitude total do ciclo ora iniciado serão ditados pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta e dependerão da evolução da dinâmica da inflação, em especial dos componentes mais sensíveis à atividade econômica e à política monetária, das projeções de inflação, das expectativas de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos.

3. ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO BRASILEIRO NAS ATAS DO COPOM: UM ESTUDO DAS PERSPECTIVAS DOMÉSTICAS

Conforme descrito por Aristóteles em sua obra “A Política”: “Aos estados que nos quais a classe média é grande, e se possível, mais forte do que as outras classes, provavelmente serão bem administrados (...) Pois quando há pobreza excessiva e não há classe média, surgem problemas e o Estado logo chega ao fim.” Para tanto, é mister evidenciar que uma das maiores obrigações do Estado é a manutenção e o consequente financiamento de estruturas médias que retribuam à sociedade produtos e serviços e que mantenham a paz social.

Nesse ínterim, a Autoridade Monetária urge em demonstrar elevada preocupação sempre que o substrato social apresentar distorções na vida econômica, que devem ser sanadas, ou submetidas a processos paliativos. Este capítulo, por sua vez, analisará as tendências recentes da economia brasileira, focando no comportamento do PIB, mercado de

trabalho, consumo das famílias e outros fatores determinantes da atividade econômica, mediante fundamentação expressa nas Atas das reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom), abrangendo o período das reuniões 255 a 265.

3.1 Crescimento Econômico e Setores Produtivos

No ano de 2023, a economia brasileira enfrentou uma gradual desaceleração ocasionada pela limitação da atividade econômica nos anos anteriores e uma quebra na cadeia de suprimentos (Ata nº 255). Apesar desse cenário, no primeiro trimestre de 2023, houve a surpresa do desenvolvimento do agronegócio, o qual se destacou como principal motor de crescimento nacional, beneficiado por condições climáticas favoráveis e pela alta demanda internacional por commodities agrícolas, que impulsionaram as exportações brasileiras constatando-se com setores menos dinâmicos, como o comércio e a indústria; conforme nos diz a Ata nº 256:

No âmbito doméstico, o conjunto de indicadores recentes sugere um cenário de desaceleração gradual da atividade. À parte o forte desempenho da agricultura, concentrado no primeiro trimestre, o ritmo de crescimento da atividade segue corroborando o cenário antecipado pelo Comitê. De modo geral, observa-se alguma retração no setor de comércio, estabilidade na indústria e certa acomodação no setor de serviços, após ritmo mais forte nos trimestres anteriores. O mercado de trabalho segue resiliente, mas com alguma moderação na margem.

A resiliência da agropecuária em relação aos demais setores da economia se mostrou essencial no bom êxito no saldo do produto, dado o papel proeminente do Brasil ante ao mundo, e a pujança do setor no cálculo da balança comercial e na contribuição para o crescimento econômico em momentos de menor expressividade da indústria e de serviços.

Nessa esteira, apesar de demonstrar sinais de estabilidade, o setor industrial não passou por grandes avanços, haja vista, que enfrentou desafios associados ao custo elevado do crédito, reduzida demanda interna e a urgência de necessidade de ajustes de estoques e capital energético, conforme afirma a Ata nº 257:

Os riscos referentes a fenômenos climáticos, guerra na Ucrânia e política internacional de preços de petróleo sugerem a possibilidade de renovadas pressões inflacionárias de oferta. A isso somam-se a resiliência do mercado de trabalho e um hiato do produto apertado nas economias avançadas, em ambiente de inflação de serviços ainda pressionada em diversas economias. Por outro lado, permanece a determinação dos bancos centrais em controlar a inflação por meio da manutenção do aperto da política monetária por período mais prolongado. As políticas monetárias restritivas dos países avançados têm sido fundamentais para conter a inflação mundial, facilitando

o controle inflacionário dos países emergentes. De todo modo, o aperto monetário global pode ter impacto sobre os ativos domésticos, o que levaria a um processo desinflacionário interno mais lento no curto prazo.

O setor de comércio, que passou por uma fase de retração, por ocasião do aperto das condições financeiras e pela queda da concessão do crédito, destacando o impacto na demanda por bens de consumo de caráter durável; onde, “uma desaceleração da atividade econômica ao longo do segundo semestre, após as surpresas no crescimento observadas no primeiro semestre. Em consonância com esse entendimento, os dados divulgados no período mais recente sugerem uma perda de dinamismo no setor de serviços após um crescimento maior do que o esperado ao longo do primeiro semestre.” (COPOM, 2023). Onde, buscando, arrefecer a pressão nesse setor, o Comitê foi unânime em transparecer uma tendência de corte da taxa de juros em 0,50 ponto percentual.

Para o ano de 2024, as expectativas do Banco Central era de que o crescimento econômico continuasse a desacelerar refletindo o ciclo de aperto iniciado em 2021, tendo por desafio para o Comitê manter o equilíbrio da desaceleração com a necessidade de manter o consumo e o investimento em níveis que impedissem a recuperação econômica, conforme Ata nº 262:

Entre os riscos de alta para o cenário inflacionário e as expectativas de inflação, destacam-se (i) uma maior persistência das pressões inflacionárias globais; e (ii) uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais apertado. Entre os riscos de baixa, ressaltam-se (i) uma desaceleração da atividade econômica global mais acentuada do que a projetada; e (ii) os impactos do aperto monetário sincronizado sobre a desinflação global se mostrarem mais fortes do que o esperado. O Comitê avalia que as conjunturas doméstica e internacional devem se manter mais incertas, exigindo maior cautela na condução da política monetária. Alguns membros observaram mérito no debate de um balanço de riscos assimétrico para cima. Tais membros avaliam que, para além da incerteza persistente e elevada das conjunturas doméstica e internacional, os fatores altistas exibem, nesse momento, peso superior aos baixistas, julgando, portanto, que o balanço de riscos está assimétrico. Para tais membros, a resiliência da atividade e a pujança do mercado de trabalho sugerem uma menor elasticidade do hiato do produto à política monetária, o que poderia induzir um processo de desinflação ainda mais lento.

3.2 O Consumo das Famílias e o Mercado de Trabalho

Para o bom desempenho da economia, o consumo das famílias é uma variável de extrema importância, uma vez que são os promotores da demanda, nesse ensejo, desde 2021,

tal variável, vinha expandindo-se em detrimento dos benefícios sociais implementados pelo governo e o aquecimento do mercado doméstico, o qual, somatizado ao aumento do rendimento real pelo salário mínimo e consequente desinflação, o qual propiciou a manutenção da demanda interna, onde, segundo o COPOM (2023):

[...] no que se refere à atividade econômica doméstica, a divulgação referente ao PIB do terceiro trimestre indicou moderação do crescimento econômico, em linha com o cenário de desaceleração da atividade ao longo do segundo semestre antecipado pelo Comitê. A resiliência do consumo das famílias, que novamente surpreendeu positivamente, pode estar relacionada a um aumento da renda bruta das famílias, em função da expansão do mercado de trabalho, de benefícios sociais e de ganhos de renda relacionados à desinflação em importantes segmentos da cesta de consumo. Por outro lado, a formação bruta em capital fixo, que é mais sensível às condições financeiras e às perspectivas e incertezas futuras, segue em queda, após uma forte elevação ao longo do período da pandemia. Alguns membros avaliaram que a persistência de uma conjunção de maior resiliência do consumo e queda no investimento poderia provocar, no médio prazo, um excesso de demanda em relação à oferta, com potenciais impactos sobre preços. Em suma, os dados de atividade divulgados desde a última reunião corroboram o cenário delineado pelo Copom.

De tal modo, o mercado de trabalho brasileiro ao longo de 2023 apresentou notável resiliência, em confronto ao contexto de desaceleração econômica, haja vista a criação líquida de empregos e a relativa estabilização na taxa de desemprego, aos quais, que reiteradamente foram destacados nas atas do Comitê de Política Monetária.

Em especial, quando apesar de previsões divergentes, “[...] o cenário doméstico, o mercado de trabalho e a atividade econômica, em particular o consumo das famílias, têm surpreendido e divergido do cenário de desaceleração previsto.” (COPOM, 2024); contrastando com a formação bruta de capital fixo (investimentos) que são mais sensíveis às condições financeiras e às incertezas futuras.

Deve-se a resiliência do consumo das famílias ao mercado de trabalho, uma vez que, desde o final de 2022, o Brasil vinha demonstrando uma robusta recuperação dos níveis de emprego, com aumento na criação de postos de trabalho e a consequente redução na taxa de desemprego, conforme Ata nº 261:

Ao fazer o balanço do consumo ao longo dos últimos anos, prevaleceu, ainda assim, a visão de que a sustentação do consumo se deu por um mercado de trabalho dinâmico, tanto no nível de emprego quanto de salários, pela expansão de benefícios sociais, pela lenta desalavancagem das famílias e, por fim, pelo processo desinflacionário, que contribuiu para aumento da renda real disponível.

Para o futuro, o Comitê expressa preocupações em relação à manutenção da resiliência do consumo e do mercado de trabalho, ante a um cenário inflacionário que se avizinha e faz-se necessário com que a “[...] transmissão da política monetária que possibilitarão a convergência da inflação à meta já comecem a atuar. Todos os membros do Comitê concordaram em iniciar gradualmente o ciclo de aperto de política monetária.” (COPOM, 2024).

4. INFLAÇÃO: HISTÓRICO E PERSPECTIVAS NO BRASIL

A inflação é um processo extremamente complexo e estudado por diversos campos das ciências econômicas, o qual, com mais evidência, a abordagem monetarista, uma vez que, considerada um processo de distorção no substrato social e parâmetro para tomada de qualquer decisão de política monetária e fiscal ante aos governos. No caso brasileiro, a inflação é um fantasma na mente dos formuladores de política econômica, uma vez que, fartos foram os problemas enfrentados em decorrência dela, passando pelo milagre econômico e posteriormente algumas décadas de estagflação.

Após a implementação do plano real, a inflação apresentou-se formas distintas, sendo predominante apresentada como consequência pressões externas, como a crise asiática de 1997, a crise global de 2008, e por fim, a pandemia da Covid-19 que testaram a resiliência da política monetária doméstica e suas ferramentas de controle inflacionário.

Esse capítulo explora o histórico inflacionário brasileiro e os desafios que se avizinham atualmente expressadas nas Atas de número 255 a 265 do Comitê de Política Monetária.

4.1 O Consumo das Famílias e o Mercado de Trabalho

A inflação é uma distorção econômica complexa com diversas origens e tem por definição o “[...] aumento contínuo e generalizado no nível de preços de bens e serviços em uma economia ao longo do tempo” (LUQUE; VASCONCELLOS, 1998); o qual é melhor definida por MISHKIN, 2019:

- 1) Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon; 2) price stability has important benefits; 3) there is no long-run tradeoff between unemployment and inflation; 4) expectations play a crucial role in the determination of inflation and in the transmission of monetary policy to the macroeconomy; 5) real interest rates need to rise with higher inflation, i.e., the Taylor Principle; 6) monetary policy is subject to the time-inconsistency

problem; 7) central bank independence helps improve the efficiency of monetary policy; 8) commitment to a strong nominal anchor is central to producing good monetary policy outcomes; and 9) financial frictions play an important role in business cycles.¹

Uma vez compreendido o conceito de inflação, devemos avançar para entender os seus principais tipos, aqui divididos em três, sendo: a inflação de demanda, que é provocada quando a demanda agregada por bens e serviços excede a capacidade econômica para sua produção, por exemplo, um aumento nos gastos do governo, o rápido crescimento dos salários e a expansão do crédito ao consumo podem levar à demanda inflacionária (MISHKIN, 2019); entre a oferta e a procura e faz com que os preços globais subam à medida que os compradores competem pelas quantidades mais elevadas, conforme afirma Luque e Vasconcelos, (1998):

A definição mais rigorosa de inflação de demanda pressupõe que a inflação de demanda ocorreria apenas a níveis de pleno emprego de recursos. Entretanto, pode também ocorrer com o desemprego de recursos, já que sempre existirão setores da atividade que atingem o pleno emprego antes de outros. Aumentos adicionais da demanda agregada causariam aumentos de preços nas empresas que estivessem operando a plena capacidade. Se estas fossem fornecedoras de bens intermediários para outras firmas, provocariam aumentos nos custos de produção nas firmas que utilizam esses bens. Assim, a inflação de demanda pode ocorrer mesmo que a plena capacidade não tenha sido atingida.

Duas escolas econômicas discordam entre si sobre como gerir a inflação: os monetaristas e os fiscalistas; onde, os primeiros acreditam que a inflação vem da intervenção governamental que injeta dinheiro na economia; e os segundos, que o dinheiro é “preguiçoso”, isto é, um agente passivo em um contexto muito maior, e que “o seu efeito estaria condicionado a sensibilidade da demanda de moeda em relação a taxa de juros.” (LUQUE; VASCONCELLOS, 1998)

¹ Tradução nossa: 1) A inflação é sempre e em qualquer lugar um fenômeno monetário; 2) A estabilidade de preços tem benefícios importantes; 3) Não há uma troca de longo prazo entre desemprego e inflação; 4) As expectativas desempenham um papel crucial na determinação da inflação e na transmissão da política monetária para a macroeconomia; 5) As taxas de juros reais precisam subir com uma inflação mais alta, ou seja, o Princípio de Taylor; 6) A política monetária está sujeita ao problema de inconsistência temporal; 7) A independência do banco central ajuda a melhorar a eficiência da política monetária; 8) O compromisso com um âncora nominal forte é central para produzir bons resultados na política monetária; e 9) As fricções financeiras desempenham um papel importante nos ciclos econômicos.

Por outro lado, a inflação de custo acontece quando os preços dos bens se elevam por ocasião do aumento dos preços nos custos de produção, que por sua vez, são repassados aos consumidores. Há muitas razões para esse crescimento, como salários, energia, matérias primas (BLANCHARD; GHIFFORD, 2018), e as empresas ajustam seu ponto de equilíbrio para se manterem competitivas.

Esse tipo de inflação segue o seguinte algoritmo traçado por LUQUE; VASCONCELLOS, 1998:

Se o preço de um bem ou serviço tende a relacionar-se bastante com seus custos de produção. Se estes aumentam, mais cedo ou mais tarde, o preço do bem provavelmente aumentará.

Portanto, a inflação de custos é totalmente oposta da inflação de demanda, porque trata da estabilidade das unidades de produção. Isto pode ser conseguido através de dinheiro ou através de mudanças de mercado, como monopólio e oligopólio; de modo que “muitos economistas acreditarem que o fenômeno recente da *estagflação* (estagnação econômica e inflação) esteja associado a uma inflação de lucro.” (LUQUE; VASCONCELLOS, 1998).

Da mesma forma, o aumento dos preços leva à inflação e o aumento da procura de bens e serviços deprime os preços e aumenta os custos de produção.

Além disso, a inflação inercial, ou psicológica, onde contratos e acordos são ajustados com base em expectativas inflacionárias anteriores, perpetuando o ciclo inflacionário (BRESSER, 2009), é caracterizada pela persistência dos processos inflacionários passados, resultando da expectativa contínua de inflação futura. Essa inflação leva trabalhadores a exigir salários mais altos e empresas a ajustar seus preços continuamente.

À medida que os preços aumentam, o valor real da moeda diminui, afetando o padrão de vida e a capacidade dos consumidores de adquirir bens e serviços (MISHKIN, 2015); conforme evidenciado por Dalio (2022):

Das cerca de 750 moedas que existiram desde 1700, apenas cerca de 20% ainda existem, e todas elas foram desvalorizadas [...] O objetivo da emissão de moeda é reduzir os encargos de dívidas. Portanto o fator mais importante para a desvalorização das moedas é a dívida (ou seja, aumentar a quantidade de dinheiro em relação ao valor da dívida para facilitar o pagamento pelos devedores). A dívida é uma promessa de entregar dinheiro, portanto, dar mais dinheiro para aqueles que precisam diminuir o peso da dívida.

Portanto, a inflação é cruel ao gerar consequências profundas na economia, “costuma-se afirmar que a inflação é um imposto sobre o pobre” (LUQUE; VASCONCELLOS, 1998); pois causando impactos significativos como a redução do poder de compra, onde, concomitantemente, sua elevação e volatilidade emerge uma forte incerteza sobre os custos futuros e as condições econômicas, dificultando o planejamento financeiro para empresas e consumidores, o que inibe os investimentos futuros tendendo a prejudicar o crescimento econômico (BLANCHARD; GHIFFORD, 2018).

Contudo, alguns indivíduos que possuem ativos que se valorizam com a inflação podem se beneficiar “[...] existem desvalorizações sistemicamente benéficas (embora sempre custem caro para os detentores de dinheiro e dívidas) e existem desvalorizações sistemicamente destrutivas, que prejudicam o sistema de crédito e alocação de capital.” (DALIO, 2022).

Portanto, fica claro, que a inflação afeta diversos setores da sociedade. Os trabalhadores, especialmente aqueles que auferem um rendimento fixo, que não conseguem ajustar os seus salários, são particularmente vulneráveis. O estresse social ocorre porque as organizações trabalhistas são pressionadas a buscar melhores salários, por meio de uma insatisfação generalizada, em que aumentos de salários levam a aumentos adicionais nos níveis de preços. (MISHKIN, 2015).

Finalmente, o controle da inflação é uma das principais tarefas e objetivos das autoridades monetárias, pela combinação de ferramentas e políticas, que quando confrontadas com a situação de desordem, a política monetária restritiva é fundamental para reduzir a demanda agregada e suprimir a inflação, encarecendo a dívida e reduzindo os gastos e investimentos (BLANCHARD; GHIFFORD, 2018), bem como o controle de moeda, pelas reservas obrigatórios e ajustes da taxa de desconto, com o único propósito de influenciar a quantidade de moeda que flui através do sistema de microfinanças e controlar a oferta monetária do mercado financeiro.

Por fim, controlar a inflação é uma das maiores obrigações e metas das autoridades monetárias, uma vez que, envolve a coalização de diversas ferramentas e políticas, onde, ao situar-se em cenários desordenados, a política monetária restritiva é fundamental, na qual ao elevar os níveis das taxas de juros busca-se reduzir a demanda agregada e conter a inflação, o que por sua vez, torna o crédito mais caro e reduzindo o gasto dos consumidores e

investimentos (BLANCHARD; GHIFFORD, 2018), juntamente com o controle da oferta de moeda realizado por meio de operações de mercado aberto, alteração dos requisitos mínimos de reservas e ajustes na taxa de redesconto, com o único objetivo de influenciar a quantidade de moeda em circulação e a liquidez no sistema financeiro.

4.2 A história inflacionária brasileira

A inflação no Brasil possui um caráter peculiar, uma vez que foi o agente principal em muitos períodos na história econômica do país, o qual, conforme LUQUE; VASCONCELLOS, (1998), que “pode-se afirmar, sem muita margem de erro, que a maior parte das fontes de inflação discutidas [...] está, ou esteve presente em alguma época no Brasil.” Nesse contexto, pode-se marcar a segunda metade do século XX como o início deste estudo.

No início da década de 1960, o Brasil começou a experimentar um aumento contínuo dos preços, os quais, impulsionados pelo déficit do Tesouro Nacional. Tal déficit fora provocado como uma tentativa desesperada de industrializar o país, suprimindo as questões de infraestrutura adequadas para o ingresso do país na época industrial. Para Rangel, (1957), a inflação no Brasil reflete mais a contradição entre uma sociedade arcaica que tenta se modernizar rapidamente, do que um simples problema de déficit fiscal. Nesse contexto, como o governo não podia elevar mais os impostos para suprir o seu déficit, optou sua vez por emitir mais moeda e títulos de dívida.

A década de 1960 viu os níveis inflacionários saírem de uma taxa de 30.5%, em 1960, para 91.9% em 1964; o que gerou uma leve perda da virulência inflacionária, ao ponto de que em 1973, via-se a inflação em cerca de 15.5%. Contudo, nesse ano em específico, a crise do petróleo, que abalou severamente a economia mundial. Fazendo com que, a década de 1970, fosse caracterizada por uma série de choques de preços que conduziam a inflação para níveis mais altos, especificamente com os dois choques do Petróleo, entre 1973/1974 e 1979; ocasionando que o ano de 1980 terminassem com uma taxa inflacionária de mais de 110%. FGV, (1997).

Nesse contexto, o Brasil começou a vivenciar o processo de inflação inercial, que conforme defende LUQUE; VASCONCELLOS, 1998, que “[...] as elevações dos preços provocadas pelos fatores autônomos, espalharam-se pela economia trazendo novos aumentos, e assim, sucessivamente, caracterizando a inflação inercial.” Onde, na tentativa

de debelar essa tendência inflacionária, diversos planos monetários foram criados, a saber: Plano Cruzado (1986), o Plano Bresser (1987), o Plano Verão (1989) e o Plano Collor (1990). Sendo, que no ano de 1990, a inflação brasileira já estava na casa dos 2.596% ao ano.

4.2.1 *O Plano Real*

No ano de 1994, após um período de inflação anual que superava os 1000% ao ano, o Plano Real representou um ponto de convergência para a economia nacional. O plano, liderado pelo até então ministro da fazenda, Fernando Henrique Cardoso foi fundamentado em uma série de medidas que tinham por objetivo a estabilização da economia.

O plano passou por 3 fases, onde, a equipe diretora, promoveu uma série de ajustamentos fiscais, os quais, por meio de um ajuste fiscal rigoroso, que, incluía uma série de aumento de impostos, e saneamento do sistema bancário, em contrapartida, da criação do Fundo Social de Emergência para fornecer mais flexibilidade às políticas.

A segunda fase foi fundamentada num processo de desindexação econômica entre o Cruzeiro e o Real, com a implementação do mecanismo URV (Unidade Real de Valor); que foi um processo de dolarização da economia, onde, haviam 2 preços correntes, sendo a conta feita em Cruzeiros Reais e convertidos em URV, conforme afirmara Ribeiro, (2023):

Apesar do período de ajuste dos preços em Cruzeiros Reais ter se transformado em uma escala diária com a indexação da URV, similar a um cenário de hiperinflação crítica, a não circulação da nova moeda impediu o contágio da inflação. Além disso, sua fixação em relação a um índice não afetado pela inflação, como o dólar, evitou a perpetuação da memória inflacionária durante a reforma monetária

Perpassando por esse período, houve a instalação do real como a moeda fiduciária brasileira, o qual provocou uma euforia do consumo e a ancoragem nominal advinda da confiança nesse novo plano, uma vez que se no ano de 1994 a inflação chegara a 2.312%, no ano seguinte ficou em 75% e em 1996, atingisse o valor de 9%.

Nesse contexto, destaca-se o plano real, como uma mudança estrutural e de longo prazo na difícil tarefa de estabilização da economia brasileira, que vinha a duas décadas passando por processos de distorção das relações econômicas; aos quais, concomitante ao apoio social, foram determinantes para o sucesso e a sustentabilidade do plano em relação aos que o antecederam.

4.3 Crises internacionais após o Plano Real: O fantasma da inflação

Após a implementação bem-sucedida do Plano Real, a economia brasileira passou por um período de estabilidade, a inflação foi controlada e a confiança econômica foi restaurada, segundo Carneiro (2011), “[...] o Plano Real, ao contrário dos planos anteriores, foi implementado sem surpresas, e marcado pela preocupação das autoridades em anunciar as diretrizes.”; que, contudo, nos anos seguintes, o programa enfrentou turbulências globais, sendo a primeira, a crise asiática.

A crise asiática teve início na Tailândia em 1997 e se espalhou para a bolsa de valores de Hong Kong e Cingapura e rapidamente se espalhou para outros países do Sudeste Asiático, levando de forma acentuadas as quedas o que resultou na desvalorização de suas moedas. Já na Tailândia, Malásia, Indonésia, Coreia e Filipinas imediatamente à desvalorização abrupta e muito intensa das ações, conforme afirma CANUTO, 2000:

[...] Seguindo-se os indicadores propostos por KAMINSKY et alii (1998), o nível de endividamento e de concessão de crédito na economia vis-à-vis o PIB, bem como o nível da dívida externa de curto prazo enquanto proporção das reservas internacionais, podem sinalizar a iminência de uma crise financeira (bancária e/ou cambial). Caso estejam altos tais índices, a economia mostra-se vulnerável a fugas de capital doméstico e à repatriação de capital por aplicadores externos.

Essa instabilidade levou à desvalorização da moeda doméstica destes países e o aumento da sua dívida externa, o que prejudicou gravemente os mercados emergentes, incluindo o Brasil, ante o capital que foi debandado em fuga e o sistema financeiro sob enorme pressão.

No ano seguinte, teve início a crise russa, que levou ao incumprimento da dívida externa da Rússia e à queda dos preços do petróleo, aprofundando ainda mais a crise global e aumentando a pressão que o Brasil enfrentava.

Segundo Dalio (2022), “[...] a forma como as entidades administram coletivamente suas finanças [...] é o grande catalisador de mudanças nas ordens interna e mundial.” Por isso, eventos de grande euforia absoluta e que a natureza do mercado é incerteza e propensa a mudanças cíclicas; e que, embora, a resposta brasileira tenha sido efetiva, ela proveu aumentos substanciais a taxas de juros, intervenções no mercado cambial para manter a paridade com o dólar e sustentar o valor do real, evitando uma nova crise inflacionária, e gerou para o futuro um legado de uma alta dívida pública.

Paul Davidson, defende que crises como o Brasil passou na segunda metade da década de 1990 são amplificadas pela vulnerabilidade das economias emergentes abertas, sobretudo, para as que dependem de fluxos internacionais de capital; onde a dependência doméstica a investidores de curto prazo torna o cenário suscetível a crises financeiras internacionais.

Após uma década, a conjuntura econômica global sentiu durante uma crise financeira internacional no ano de 2008, onde, embora o seu epicentro tenha sido nos Estados Unidos, o Brasil não ficou imune aos seus efeitos. Desta forma presenciou-se a falência do tradicional banco de investimento norte-americano Lehman Brothers, que foi fundado em 1850, em recortes da história grandes empresas financeiras quebraram, presenciando assim o processo chamado crise do subprime.

A literatura econômica keynesiana ensina que em momentos de crise, o aumento dos gastos públicos se faz necessário para compensar a retração da demanda agregada. (1992). Já para Crotty (2009), a liberalização financeira sem regulação é uma das principais causas para as crises financeiras. Sendo que a solução para essa prática seria a implementação de controles mais rígidos sobre os fluxos de capital e maior regulamentação do setor financeiro. Tal qual fez o Brasil durante os anos de 2008, com estímulos fiscais e monetários, reduzindo juros e aumento o investimento público em setores chave como o de infraestrutura.

Em todas as crises após o plano real a inflação sempre foi uma preocupação central, advinda pelo histórico inequivocadamente trágico que o Brasil foi refém por mais de duas décadas; uma vez que no passado a estratégia sempre tinha sido de frear a aceleração econômica, e após o plano real, as crises que vieram tinham por remédio o estímulo da economia, o que geravam por sua vez novas pressões inflacionárias.

4.3.1 A Pandemia da Covid-19

A pandemia da Covid-19 iniciada em 2020 foi um ponto de extrema inflexão na história mundial, desencadeou a maior crise econômica global em mais de um século sendo considerada uma grande distorção a qualquer análise que seja feito a posterior de seus feitos, que no Brasil, as medidas de isolamento social e demais medidas restritivas utilizadas para conter a disseminação da doença levaram a diversos choques de cadeia produtiva ante a vida econômica

A participação do Estado na economia é crucial para evitar o colapso das entidades financeiras; onde, em conjunto intervenções monetárias e fiscais, foram utilizadas em uma escala muito maior do que durante da crise do subprime em 2008; não ficando o governo brasileiro inerte a esse cenário, introduziu diversos mecanismos para amenizar a crise social, sendo um deles, a Lei nº 13.982, de 2 de abril de 2020, em seu Art. 20-A diz que:

Em razão do estado de calamidade pública reconhecido pelo Decreto Legislativo nº 6, de 20 de março de 2020, e da emergência de saúde pública de importância internacional decorrente do coronavírus (Covid-19), o critério de aferição da renda familiar mensal per capita previsto no inciso I do § 3º do art. 20 poderá ser ampliado para até 1/2 (meio) salário-mínimo.

Criando, portanto, o auxílio emergencial, que garantiu transferências diretas de renda a milhões de brasileiros, que estavam em situações desfavorecidas, favorecendo positivamente o aumento da demanda agregada e diminuindo um impacto econômico maior em toda a população.

À luz da teoria econômica, vemos duas vertentes que debatem entre si, os keynesianos sugerem que, em momentos de crise, é crucial o aumento da demanda para evitar uma recessão prolongada, enquanto os pós-keynesianos garantem que o aumento da liquidez deve ser acompanhado com o controle de preços para evitar pressões inflacionárias; não ficando a análise do Banco Central distante desta realidade:

Diversas medidas de inflação subjacente permanecem abaixo dos níveis compatíveis com o cumprimento da meta para a inflação no horizonte relevante para a política monetária.

A crise da pandemia revelou inúmeras fragilidades no sistema financeiro global, bem como, a necessidade de controle sobre o fluxo de capital e especulação, sobretudo na condução da manutenção da taxa de juros como instrumento eficiente ao combate da inflação, ao ponto de que o jargão de que o país havia voltado a ser o “país do rentismo”, foi disseminado na mídia. (VEJA, 2024).

Uma vez que a taxa básica de juros (Selic) saiu de um patamar historicamente baixo de 2% ao ano para 13.75% no ápice da contenção inflacionária; transmitem a alteração de postura ante o contexto de pressão inflacionária, uma vez que os desequilíbrios entre oferta e demanda global combinados com a depreciação do real resultaram em pressões inflacionárias significativas, visto que a inflação fora empurrada por diversos gargalos como os custos e o próprio ajuste da liquidez aos níveis reais.

4.4 Previsões Inflacionárias segundo as atas do COPOM

Ao longo das atas do Comitê de Política Monetária é referenciado uma complexa realidade que permeiam fatores internos e externos, aos quais é denotado que a “nova” inflação brasileira é moldada por pressões globais e dinâmicas específicas do mercado doméstico ligados aos preços do principal item de exportação nacional (commodities), a desvalorização cambial e a força do mercado de trabalho.

A Ata nº 255 destaca que a inflação permanece acima da meta devido a diversos fatores, como a persistência das pressões inflacionárias globais e as incertezas sobre o novo arcabouço fiscal que vinha sendo estudado para ser implementado. Posteriormente, na ata nº 258, o Comitê reconheceu que algumas fontes de desinflação haviam arrefecido e que isso poderia dificultar o processo desinflacionário no curto prazo.

Outro fator relevante é que na ata nº 261, descreve que o consumo das famílias tem superado as expectativas, gerando pressões adicionais sobre a inflação de serviços, que possui maior inércia. Considerando que esse tipo de inflação é potencialmente desafiador, pois diferente de bens tangíveis, a sua conversão tende a ser mais lenta, especialmente num ambiente de mercado de trabalho aquecido.

As atas subsequentes descrevem as expectativas dos membros do Comitê que a inflação enfrente riscos elevados, bem como riscos inerentes ao processo climático que o mundo tem passado. E diante disso, ressalta-se uma postura “cautelosa” do Banco Central no intuito declarado de convergir a inflação para a meta estabelecida.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho monográfico possui por considerações finais a condensação dos principais pontos discutidos ao longo dos capítulos que o precederam, a saber: o conceito de política monetária, a análise da divisão do Comité de Política Monetária e a sua reconciliação e reestruturação em tempos difíceis.

Ao se verificar para o problema dos preços e a política monetária na literatura económica a partir da perspectiva de Keynes e do pensamento pós-keynesiano, revela-se o conflito entre a motivação e a necessidade de manter a estabilidade do poder a longo prazo. Conforme descrita na magnum opus “Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”, afirma categoricamente que os governos devem fazer mais para controlar a procura agregada em tempos de crise. Tomando o Brasil como exemplo, no contexto pandêmico, o governo foi forçado a tomar medidas de estímulo fiscal e o banco central cortou as taxas de juro para mínimos históricos para evitar uma recessão prolongada.

Contudo, com a retomada do “fantasma inflacionário” após o fim do isolamento social, a combinação de estímulos fiscais e a recuperação do consumo resultaram em pressões inflacionárias significativas, especialmente nos preços dos serviços, como destacado nas atas do Copom.

Mas a persistência inflacionária induziu o Banco Central a uma política contracionista, elevando de forma agressiva a taxa Selic, fato este criticado sobre a ótica pós-keynesiana, visto que o mais acertado seria o controle sobre os fatores estruturais da economia ao invés de ter apenas a taxa de juros como elemento controlador da inflação. Pois, como afirma Davidson, (2007), que as economias emergentes, como o Brasil, são especialmente vulneráveis a choques externos e flutuações cambiais, e que políticas de austeridade ou de aperto monetário excessivo podem prejudicar a recuperação económica, sem resolver as causas subjacentes da inflação.

Nessa toada, o Regime de Metas de Inflação adotado pelo Brasil foi feliz em manter a estabilidade económica ao longo dos anos, mas tem mostrado suas limitações no contexto de grande estresse económico, pois, conforme afirma Minsky, 2019, que nesse regime, a credibilidade do Banco Central é de suma importância para que as expectativas inflacionárias estejam ancoradas.

Conclui-se, portanto, elencando que o Banco Central, apesar de autônomo, não é um quarto poder da república na condução dos destinos econômicos de curto/médio e longo prazo, e que embora tenha enfrentado um cenário desafiador ao tentar equilibrar a retomada do crescimento econômico brasileiro com a necessidade de controle inflacionário, sendo eficiente em alguns aspectos, é fortemente confrontado com as perspectivas pós-keynesianas acerca da sustentabilidade de suas políticas expressas nas atas aqui analisadas.

A inflação, mesmo com os apertos monetários, continua sendo um desafio pujante para economia brasileira e esse trabalho sugere que futuras pesquisas se concentrem em como o país pode conciliar a expansão econômica com a estabilidade dos preços sem recorrer a medidas de austeridade severa.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Política monetária**. Brasília: Banco Central do Brasil, Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao>

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata nº 255 do Comitê de Política Monetária**. Brasília, DF, 21 jun. 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom/21062023>
Acesso em: 19 ago. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata nº 256 do Comitê de Política Monetária**. Brasília, DF, 2 ago. 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom/02082023>
Acesso em: 19 ago. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata nº 257 do Comitê de Política Monetária**. Brasília, DF, 20 set. 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom/20092023>.
Acesso em: 19 ago. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata nº 258 do Comitê de Política Monetária**. Brasília, DF, 1 nov. 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom/01112023>.
Acesso em: 19 ago. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata nº 259 do Comitê de Política Monetária**. Brasília, DF, 13 dez. 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom/13122023>.
Acesso em: 19 ago. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata nº 260 do Comitê de Política Monetária**. Brasília, DF, 31 jan. 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom/31012024>
Acesso em: 19 ago. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata nº 261 do Comitê de Política Monetária**. Brasília, DF, 20 mar. 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom/20032024>
Acesso em: 19 ago. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata nº 262 do Comitê de Política Monetária**. Brasília, DF, 8 mai. 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom/08052024>
Acesso em: 19 ago. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata nº 263 do Comitê de Política Monetária**. Brasília, DF, 19 nov. 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom/19062024>.
Acesso em: 19 ago. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata nº 264 do Comitê de Política Monetária**. Brasília, DF, 31 ago. 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom/31072024>.
Acesso em: 31 ago. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata nº 265 do Comitê de Política Monetária**. Brasília, DF, 24 de set. 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom/18092024>
Acesso em: 29 set. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Política Monetária e Crédito**. Brasília: 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/apresrelinf?ano=2020>
Acesso em: 10 jun. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Política Monetária e Crédito**. Brasília: 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/apresrelinf?ano=2021>
Acesso em: 10 jun. 2024.

BANCO MUNDIAL. **Desenvolvimento Mundial 2022 - Finanças a Serviço de uma Recuperação Equitativa**. Disponível em: <https://www.worldbank.org/pt/publication/wdr2022>
Acesso em: 30 jul. 2024.

BERNANKE, Ben S.; LAUBACH, Thomas; MISHKIN, Frederic S.; POSEN, Adam S. **Inflation Targeting: Lessons from the International Experience**. Princeton: Princeton University Press, 1999.

BLANCHARD, O.; GHIFFORD, S. **Macroeconomia**. São Paulo: Pearson, 2018.

BRESSER, Luiz Carlos. **A descoberta da inflação inercial**. 2019. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rec/a/4ZqfqsqrqsHwFJV9QjJWYsfN/?lang=pt>

CANUTO, O. **Brasil e Coréia do Sul: os (des)caminhos da industrialização tardia**. São Paulo: Nobel. (1994a)

DAVIDSON, Paul. **John Maynard Keynes**. New York: Palgrave Macmillan, 2007. Disponível em: <https://esepuba.wordpress.com/wp-content/uploads/2011/10/davidson-2007.pdf>

DALIO, R. **Principles for Dealing with the Changing World Order: Why Nations Succeed and Fail**. New York: Simon & Schuster, 2022.

EICHENGREEN, Barry. **A Globalização do Capital: Uma História do Sistema Monetário Internacional**. São Paulo: Edusp, 2015.

FILHO; TROSTER. **Introdução à Teoria Monetária, Manual de Economia** – Equipe de Professores da USP, 1998.

FISCHER, S. **Principles of Economics**. Cambridge: MIT Press, 2012.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, **Revista Conjuntura Econômica (vários números)**, Rio de Janeiro (1948 a 1997)

GIAMBIAGI, Fabio; PINHEIRO, Armando Castelar. **Economia Brasileira Contemporânea**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

Disponível em:

https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/2824329/mod_resource/content/1/GIANBIAGI%20ECONOMIA%20BRASILEIRA%20CONTEMPOR%C3%82NEA%2C%202A%20ED_.pdf

HICKS, J. **Capital and Growth**. Oxford University Press.

IPEA, **O Banco Central do Brasil: Institucionalidade, Relações com o Estado e com a Sociedade Civil, Autonomia e Controle Democrático**, 2010

KEYNES, John Maynard. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Atlas, 2007.

KRUGMAN, P. **The Return of Depression Economics**, 1999. Disponível em: https://archive.org/details/returnofdepressi00krug_0

LUQUE, C.; VASCONCELLOS, M. A. S. **Considerações sobre o problema da inflação**. São Paulo: Saraiva, 1998.

MISHKIN, Frederic S. **Economia Monetária, Bancária e dos Mercados Financeiros**. São Paulo: Pearson, 2019.

RIBEIRO, Tomás Jundi. **Plano Real: Sua história e seu resultado**, 2023.

Disponível em: [https://www.econ.puc-](https://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/Mono_23.2_Tomas_Jundi_Ribeiro.pdf)

[rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/Mono_23.2_Tomas_Jundi_Ribeiro.pdf](https://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/Mono_23.2_Tomas_Jundi_Ribeiro.pdf)

SKIDELSKY, Robert. **John Maynard Keynes: Hopes Betrayed, 1883-1920**. London: Macmillan, 1992. Disponível em:

https://archive.org/details/johnmaynardkeyne0000skid_n9n5/page/n499/mode/2up

VEJA, **O rentismo está de volta, e pode ser um problema para a economia do país**, 2024, disponível, em: <https://veja.abril.com.br/economia/o-rentismo-esta-de-volta-e-pode-ser-um-problema-para-a-economia-do-pais>

WOODFORD, Michael. **Central Bank Communication and Policy Effectiveness**. 2005, Working Papers 11898, National Bureau of Economic Research. Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w11898/w11898.pdf