

Universidade Federal de Alfenas - UNIFAL-MG
Instituto de Ciências Sociais Aplicadas - ICSA

Allan da Silva Lino

**POLÍTICA MONETÁRIA BRASILEIRA: UMA ANÁLISE DA
ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL DURANTE O
GOVERNO BOLSONARO**

Varginha-MG

2023

Universidade Federal de Alfenas - UNIFAL-MG

Instituto de Ciências Sociais Aplicadas - ICSA

Allan da Silva Lino

**POLÍTICA MONETÁRIA BRASILEIRA: UMA ANÁLISE DA
ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL DURANTE O
GOVERNO BOLSONARO**

Trabalho de Conclusão do Programa Integrado de Ensino, Pesquisa e Extensão apresentado como parte dos requisitos para obtenção do Título de Bacharelado Interdisciplinar em Ciência e Economia pela Universidade Federal de Alfenas/UNIFAL-MG.

Orientador: Thiago Fontelas Rosado Gambi

**Varginha-MG
2023**

Resumo

O objetivo deste trabalho é analisar a atuação do Banco Central brasileiro entre os anos de 2019 e 2022 no que diz respeito às ações tomadas visando o controle da inflação e a manutenção de um bom nível de atividade econômica, assunto que tem gerado um grande debate acadêmico. A análise foi feita tendo como base os relatórios de inflação publicados pelo Banco Central, de março de 2019 a dezembro de 2022. O Banco Central acompanhou de perto as oscilações do mercado interno e também as oscilações internacionais, agindo de maneira célere no que diz respeito ao nível de moeda em circulação, promovendo um equilíbrio entre atividade econômica e controle da inflação.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	5
2. INFLAÇÃO.....	9
3. SISTEMA DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL.....	12
4. RESUMO DA ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL NO PERÍODO DE 2019 A 2022.....	15
4.1 Ano de 2019	15
4.2 Ano de 2020	17
4.3 Ano de 2021	21
4.4 Ano de 2022	24
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	29
REFERÊNCIAS	30

1. INTRODUÇÃO

Desde o seu surgimento, os bancos centrais têm desempenhado papel fundamental no bom funcionamento das economias capitalistas. Suas variadas funções nas nações de todo o mundo garantem o controle da atividade econômica através da gestão de determinados fatores, como a moeda, influenciando diretamente o nível de investimento nas economias. Essa gestão possibilita o controle da inflação, algo crucial para a saúde da economia das nações. Estudar a história e atuação do Banco Central brasileiro é um exercício fundamental para compreender a nossa realidade econômica enquanto nação, para que possamos conhecer e entender quais premissas pavimentam o caminho proposto pelo Banco Central através de suas políticas monetárias. O presente estudo lança luz sobre um tema delicado, que ganhou os holofotes da mídia nacional no ano de 2023, devido à vastidão de seu impacto na vida de cada brasileiro, desde o consumo de qualquer tipo de bem, passando pela poupança, até o investimento (seja ele qual for).

O objetivo do presente artigo é analisar a forma com que o Banco Central do Brasil desenvolveu a sua política monetária de 2019 a 2022, tendo como base relatórios publicados pelo próprio Banco Central, através de seus canais oficiais.

Falar de Banco Central significa falar de moeda, por isso, faremos uma breve revisão histórica desde suas origens até a criação dos modernos bancos centrais. Os seguintes parágrafos seguem o estudo de Verssignassi apresentado no livro ‘Crash: Uma breve história da economia’.

A invenção do dinheiro data de mais de 4 mil anos, de acordo com os achados históricos a que temos acesso. Placas de argila de 5 mil anos de idade revelaram que os Sumérios, civilização mais antiga de que se tem notícia e que desenvolveu a primeira forma de escrita conhecida, utilizava a cerveja como forma de pagamento de salário. Outras civilizações antigas, como a civilização egípcia, por exemplo, também utilizavam alimentos como meio de troca. O alimento cumpria dois requisitos fundamentais para se tornar meio de troca: era relativamente escasso e também era necessário a todos.

A fim de facilitar o sistema de trocas, os Sumérios inventaram o primeiro sistema de cédulas. As pessoas depositavam os grãos em silos que pertenciam aos monarcas de então, e estes forneciam uma espécie de recibo cunhado em placas de argila. Essas placas, então, eram utilizadas como meio de troca, e o povo pagava serviços e adquiria coisas através delas.

Descobriu-se que os reis, donos dos silos, chegavam a emprestar placas de argila a quem não as tinha, cobrando juros pelo empréstimo. Juros simples e até mesmo um

sofisticado sistema de juros compostos. Assim, podemos considerar que essas placas eram uma forma primitiva de ‘moeda’ e os silos, uma forma primitiva de ‘banco’.

Esse sistema de moeda lastreada em alimento foi uma grande evolução na nossa história, porém, tinha uma grande falha. Os alimentos estragavam, e dessa forma, a moeda perdia o seu lastro, perdendo assim o seu valor.

Era necessário um lastro mais duradouro, e além disso, que fosse relativamente escasso e desejado por todos. O sal, devido a sua escassez e grande utilidade (como conservante de carne, por exemplo) foi um dos produtos que cumpriram esse papel. Vem daí o termo conhecido como ‘salário’. Mas não só o sal era usado como moeda de troca. Descobertas históricas revelam que a cachaça, couro, peixe seco, tabaco e até conchas poderiam ser usadas. Basicamente, tudo que era raro o suficiente e também desejado por muitos, era utilizado como moeda.

Porém, nenhum desses produtos tinha potencial para se tornar um meio de troca universal. Eles funcionavam em contextos e regiões específicas.

Foi o cobre, metal não tão escasso, porém de difícil extração, que assumiu esse papel. O cobre era utilizado para fazer armas mais fortes e resistentes do que armas de marfim e pedra. Dessa forma, quem possuía cobre detinha o poder, podendo fabricar colares e brincos, escudos, armas ou até caldeirões para uso diverso. Os nobres trocavam grãos e carne por cobre, manufaturado ou não. Era possível até transformar o cobre em barras para ser trocado com outros reinos, em momentos de escassez.

O cobre se tornou a meio de troca universal e após ele, o bronze (liga feita com cobre e algum outro metal, geralmente o estanho).

A partir daí, o fator raridade passou a ser o mais relevante quando o assunto é dinheiro. Metais como prata e ouro passaram a ser utilizados, assim como o cobre. O sistema se tornou universal, porém, um novo problema se revelou. O preço das coisas era bem definido, baseado no peso de determinados metais. As transações sempre demandavam uma balança, o que dificultava um pouco as coisas, e a pureza do metal em questão variava, o que também era uma desvantagem para todos.

Foi por volta de 600 a.C., numa cidade-estado chamada Lidia (na atual Turquia), que a primeira moeda como conhecemos foi criada, através de uma mistura de metais preciosos com grau de pureza e peso pré-determinados. Cada peça tinha uma gravura, como selo de autenticidade.

O fato da moeda passar a ser controlada pelo governo é algo importante a ser ressaltado, pois fez com que as transações aumentassem em grandes proporções, devido à confiança que as pessoas adquiriram no meio de troca. E foi através dessa confiança que um novo problema foi contornado.

As moedas eram cunhadas com metais preciosos escassos, e as transações promoviam ainda mais escassez, uma vez que, comprando produtos de outro reino, por exemplo, as moedas saíam de circulação nas economias locais e o governo não conseguia repor essa saída. A circulação de moeda caía, assim como as transações. Menor liquidez, menos transações, menos riqueza sendo produzida. Atenas, diante de um impasse parecido com esse, foi palco de uma revolução na economia.

Vivendo uma crise de financiamento da parcela da sociedade que produzia grãos, e sem moeda o suficiente para tal, Solon, governante de Atenas à época, decidiu cunhar moedas sem a quantidade de metais preciosos originalmente estipulada. Ao invés de conter 95% de prata, as novas Dracmas eram cunhadas com apenas 73% do metal precioso. Essa nova remessa de moeda serviu para financiar os agricultores e basicamente “salvar” a economia de um colapso. Apesar da diferença entre as antigas e as novas Dracmas, a confiança da população na moeda e no governo fizeram com que ambas tivessem o mesmo valor nominal.

A confiança também foi a base do surgimento do papel moeda, na China, no sec. VII. A fim de diminuir os riscos e facilitar o transporte de moeda nas viagens e transações, o governo chinês emitiu as primeiras cédulas de papel. Essas cédulas poderiam ser trocadas por moedas de ouro, prata ou bronze, que eram armazenadas em... bancos.

A invenção foi um sucesso e chegou ao ocidente. Os bancos centrais dos Estados desenvolvidos passaram a emitir papel moeda lastreado em ouro. Esse sistema, mais tarde denominado de “padrão-ouro”, deveria seguir três princípios: (i) inter-conversibilidade entre a moeda doméstica e ouro a determinado preço oficial fixo, (ii) liberdade dos cidadãos de importar e exportar ouro e (iii) um conjunto de regras relacionando a quantidade de dinheiro em circulação num país ao estoque de ouro deste país (Eichengreen, 1985, p. 3-4)

O padrão-ouro teve um curto período de vigência, prevalecendo por aproximadamente 40 anos (Bloomfield, 1959, p. 9; Eichengreen, 1985, p. 4). Após a primeira guerra mundial, o padrão mudou. As instituições e os Estados ganharam força, e as moedas perderam o lastro em ouro. Os governos passaram a utilizar a força da lei para dar valor a moeda. E quanto maior a confiança das pessoas na moeda (e, automaticamente, no governo)

maior o seu poder como reserva de valor e meio de troca. Surge então o que chamamos de moeda fiduciária. Essa moeda sem lastro se tornou o padrão monetário global.

Atualmente os governos podem emitir moeda sem nenhum tipo de limitação direta, porém, veremos que o acréscimo (ou decréscimo) na quantidade de moeda em circulação tem consequências diretas na economia real.

No Brasil, cuja política monetária terá destaque neste artigo, a oferta de moeda é controlada pelo Banco Central (BC) e também por bancos comerciais. A emissão é tarefa exclusiva do BC, enquanto os bancos comerciais têm a capacidade de interferir na circulação da moeda emitida, tanto na quantidade, quanto na velocidade (liquidez). No Brasil atual, o Banco Central atua basicamente para controlar a inflação segundo o sistema de metas, como será visto a seguir.

2. INFLAÇÃO

Diante do que foi exposto até aqui, observamos que a moeda é um componente vital da economia. Vimos que a sua função de meio de troca e reserva de valor garante o alto nível de transações entre os agentes, e que esse nível é diretamente relacionado com o enriquecimento em geral (crescimento da economia). Poderíamos assim chegar a uma conclusão um tanto quanto natural de que, quanto mais moeda os estados colocarem em circulação, maior a atividade econômica e a consequente geração de riqueza. O problema é que a realidade impõe um grande obstáculo à essa conclusão, que é a inflação.

Mas o que é, de fato, a inflação? Inflação é a perda do poder de compra da moeda, que se verifica através do aumento de preços de forma contínua e geral na economia. Como verificamos que a moeda é também reserva de valor, a desvalorização da mesma equivale a corrosão do poder de compra, da riqueza de quem a utiliza e da capacidade de poupar e investir, prejudicando gravemente a atividade econômica.

Esse fenômeno tão temido tem, basicamente, três principais causas que elucidaremos a seguir. A primeira delas é o aumento na demanda por produtos, que pode ocorrer como reflexo de uma injeção de dinheiro na economia sem um subsequente aumento na oferta de produtos, por exemplo. Quando a economia já está aquecida, com um alto nível de transações e a produção de bens está perto do nível ótimo, sem margem para expansão, esse incremento na oferta de moeda gera inflação, pois aumentamos a demanda por bens sem que haja aumento também na oferta. A esse tipo de inflação, damos o nome de ‘inflação de demanda’. A inflação de demanda pode ocorrer também devido à queda na oferta de algum produto cuja demanda se mantém estática. Isso ocorre na entressafra, por exemplo, ou diante de algum fenômeno que venha a prejudicar a produção de determinado bem, fazendo com que sua oferta caia e o preço de equilíbrio suba. (Luque, Vasconcellos, 2015, p. 315 - 335)

Um segundo motivo para o surgimento da inflação é o aumento dos custos de produção. Quando o valor dos insumos utilizados para a produção dos bens em geral aumenta (juros, energia elétrica, combustível e outros derivados de petróleo, mão de obra), o preço repassado ao consumidor final, que adquire esses bens, também aumenta. Nos últimos anos, com o surgimento da pandemia e o início da guerra entre Rússia e Ucrânia, o custo de produção da economia global aumentou, e a inflação está atingindo praticamente todos os países do mundo (uns com mais força, outros com menos força). Os insumos que mais se

apreciaram foram energia elétrica e petróleo (muitos países desenvolvidos utilizam gás natural, cujo preço é vinculado ao petróleo tipo Brent, para a geração de energia), causando um aumento generalizado no custo que se tem para ofertar produtos à população (não somente na produção, mas também no escoamento da mesma). Sendo assim, podemos denominar esse tipo de inflação de ‘inflação de oferta’. (Luque, Vasconcellos, 2015, p. 315 - 335)

O terceiro tipo de inflação identificada é a Inflação Inercial. Ela ocorre por conta da indexação dos preços, indexação essa que pode ser formal ou informal (Simonsen, 1995). Um exemplo desse fenômeno são os reajustes anuais feitos com base no IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) e IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado). A formação desses índices guarda semelhanças e diferenças. Enquanto o IPCA é obtido através do somatório da variação média dos preços básicos da economia ao consumidor final, o IGP-M também considera a variação dos preços ao consumidor final, porém, existem outros componentes que consideram a variação de fatores que incidem sobre o agente produtor, seja na agropecuária, na indústria ou nos serviços. Esses componentes voltados à variação dos custos e remuneração da produção têm um peso maior no cálculo do IGP-M (Gorla, 2010).

Uma instituição de ensino privada, por exemplo, utiliza o IPCA para definir o reajuste na mensalidade cobrada. Esse reajuste é anual, na maioria dos casos. Já o preço dos alugueis, atualmente, é reajustado com base no IGP-M. Esse reajuste depende do que foi estipulado em contrato, porém, é definido por lei que o locador pode reajustar o preço do aluguel no máximo uma vez por ano.

Durante muito tempo o Brasil sofreu com os efeitos da inflação inercial. A indexação da economia causava um aumento geral de preços de forma irracional. Os agentes econômicos já esperavam que a inflação elevaria os preços, então tentavam se antecipar ao índice real de aumento, para evitar perdas. Esse movimento fazia com que os preços ‘explodissem’ no curto prazo, sendo puxados para cima, uns pelos outros.

Superamos esse problema somente com o advento do ‘Plano Real’, que indexou nossa moeda ao Dólar norte-americano. A moeda estrangeira tornou-se nossa ‘âncora’ cambial, assim o Real passou a se valorizar ou desvalorizar na mesma medida que o Dólar. Essa política de câmbio que foi utilizada na época é chamada de ‘Regime da Banda Cambial’, regime esse que estabelece uma faixa na qual o valor da moeda de referência (Dólar) poderia flutuar (Fontes; Arbex; Almeida, 1999).

A ‘hiperinflação’, como foi denominada nossa gigantesca inflação (1.764,86% acumulados no ano de 1989, por exemplo) que ocorreu do final da década de 1980 até 1994,

foi contornada com o plano Real. Desde então nossa economia não sofreu mais com o fenômeno, porém, existe um caminho estreito a se seguir para aliar o controle da inflação com o crescimento econômico e a promoção do pleno emprego. Atualmente, no que diz respeito à política monetária, a única missão do Banco Central do Brasil é garantir a estabilidade do poder de compra da moeda (controle da inflação), num sistema financeiro sólido e eficiente.

3. SISTEMA DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL

No início da década de 1990, o banco central norte-americano, colocava em prática uma política monetária expansionista, mantendo a taxa de juros por lá em níveis baixíssimos em busca de um aquecimento da atividade econômica (Trading Economics, 2023). Diante desse fato, diversos agentes econômicos, nacionais e internacionais, passaram a buscar investimentos no mercado financeiro que oferecessem um retorno maior do que o proporcionado pelo tesouro norte-americano. O balanço entre risco e recompensa fez com que esses agentes julgassem vantajoso o investimento em economias emergentes que ofereciam uma boa recompensa para quem investisse nos seus mercados. A parceria entre essas nações ‘emergentes’ (México, Rússia, Argentina, Tailândia, Indonésia, Coreia do Sul, Hong Kong, Singapura, Taiwan) e o mercado internacional funcionou bem até que o FeD decidiu subir os juros novamente. O balanço entre risco e benefício, que tornava vantajoso o investimento estrangeiro nessas nações, mudou drasticamente diante da nova postura monetária dos EUA. Tornou-se mais vantajoso investir no tesouro norte-americano do que em qualquer outro país. Isso causou uma grande fuga de capitais das nações emergentes, e para tentar contornar a situação sem sacrificar as moedas locais através da inflação, essas nações começaram, basicamente, a elevar a taxa de juros e emitir títulos de dívida pública de curto prazo, oferecendo uma alta remuneração para quem não retirasse delas o seu capital.

O resultado dessas políticas foi a explosão do endividamento das nações emergentes. As reservas de capital que os emergentes possuíam não eram suficientes para honrar com as dívidas de curto prazo por eles assumidas, e essa crise generalizada ameaçava se espalhar para todo o mundo (Bresser-Pereira; Gonzalez; Lucinda, 2008).

O Brasil também sofreu com esse fenômeno. No final da década de 1990, nossas reservas não eram suficientes para manter o dólar na faixa de variação definida pela nossa política cambial. A resposta do governo emitindo dívida também não era a saída, visto o péssimo resultado que tivemos como exemplo de outras nações emergentes. Assim, a fuga de capitais ameaçava trazer de volta a inflação que havia sido superada com o real.

Então, em junho de 1999, praticamente cinco anos após a implementação do Plano Real, o Brasil passou a adotar o sistema de metas de inflação, que previa, entre outros fatores, uma política cambial flutuante, determinada livremente pela oferta e demanda de dólar na nossa economia. Cabia ao nosso banco central apenas atenuar movimentos bruscos do mercado. A adoção desse sistema de metas e desse tipo de regime cambial foi uma tentativa

(exitosa) de sinalizar aos investidores que o ambiente de negócios no país seria o mais saudável e previsível possível. Sobre o sistema de metas,

Os pontos gerais desse regime monetário consistem na publicação periódica de metas numéricas para a inflação, bem como de determinados intervalos para sua variação, e de um espaço de tempo para que se possa alcançá-las, visando, deste modo, ao conhecimento por parte do público das metas numéricas, à transparência das ações dos formuladores de política, e ao comprometimento com a estabilidade de preços e com o cumprimento das metas (Carrara; Correa, 2012, p.3).

Através do decreto presidencial nº 3.088 de 1999, decidiu-se que as metas de inflação seriam estipuladas pelo CMN, sigla para ‘Conselho Monetário Nacional’. O CMN é o órgão superior do Sistema Financeiro Nacional, e é responsável por formular a política monetária e de crédito, tendo como objetivo central promover a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do país. Ele é composto por três membros, que desde 2019 são as seguintes: Ministro da Economia, Secretário Especial de Fazenda do Ministério da Economia (Tesouro Nacional) e o Presidente do Banco Central. No governo Bolsonaro, o Ministério do Planejamento foi incorporado ao Ministério da Economia. O governo recém-eleito declarou que essa estrutura mudará, e será composta, a partir de 2023, pelo Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento, e Presidente do Banco Central (Estadão, 2023). Porém, a primeira estrutura citada foi a que vigorou durante os anos que serão objeto de análise.

Dois indicadores bastante conhecidos são muito importantes para o CMN na tarefa de estipular a meta de inflação, são eles o IPCA e o PIB (Produto Interno Bruto). O IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) é o índice usado no Brasil para identificar a variação de preços na economia entre determinados períodos. A inflação é aferida através desse índice. Quando se analisa a inflação do período anterior e associa-se a ela as projeções de crescimento do PIB, levando em conta o PIB potencial e o PIB efetivo, é possível formar um quadro onde o nível de inflação é delimitado. Esse limite nada mais é do que o intervalo no qual a inflação esperada para o período futuro pode variar. Ao prever esse limite, o CMN estipula a meta que norteará o BC no que diz respeito à execução de política monetária.

O BC deve atuar de forma a garantir que a meta de inflação seja atingida. Essa atuação se dá através da política monetária, que na grande maioria das vezes é contracionista. Uma política monetária contracionista nada mais é do que uma política que reduz a quantidade de dinheiro em circulação, reduzindo assim a atividade econômica. Esse movimento reduz a demanda por produtos, e reduzindo a demanda, espera-se que a inflação também seja reduzida.

A principal ferramenta que o Banco Central tem para colocar em prática a política monetária é a manipulação da taxa SELIC (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia). Nesse sistema são negociados títulos públicos federais, e a taxa que o governo oferece para vender ou recomprar esses títulos é chamada de “Taxa Selic”.

Quando o governo sobe a taxa SELIC, significa, na prática, que ele está aumentando o patamar da remuneração de quem compra esses títulos. Ao identificar esse aumento no patamar de remuneração, os investidores deixam de apostar em outras áreas da economia para investir nos títulos públicos oferecidos pelo governo. Esse movimento no qual a moeda sai de circulação e vai para o Tesouro, na teoria, tende a reduzir a pressão inflacionária, uma vez que contribui para a redução da demanda agregada da economia. Um aumento na taxa SELIC significa um encarecimento do crédito, então, quem empresta dinheiro ao governo comprando títulos públicos receberá um valor maior, ao mesmo tempo em que quem toma dinheiro emprestado também pagará mais caro. As demais taxas de juros da economia, como as taxas de cartão de crédito, de empréstimos, e também de investimentos, acompanham o movimento da taxa SELIC. Desta forma, quando a SELIC sobe, a taxa de juros dos financiamentos em geral (veículos, imóveis, empréstimos bancários) também sobe, assim como a remuneração das aplicações financeiras em renda fixa também sobe (CDB, títulos públicos). Essa orientação das demais taxas de juros da economia pela taxa SELIC faz parte do que chamamos de “Mecanismos de Transmissão da Política Monetária”. O câmbio também caracteriza um mecanismo de transmissão da política monetária, pois ele tende a se valorizar quando a SELIC sobe. As expectativas dos agentes econômicos em geral também agem como mecanismo de transmissão, por conta das previsões feitas pelo mercado em relação à atividade econômica e inflação futuras. Portanto, os mecanismos de transmissão que fazem com que a manipulação da taxa SELIC tenha efeito prático na economia real (Barbosa-Filho, 2008).

Nos quadros onde a pressão inflacionária fica abaixo da meta estipulada, ou então enquadrada com certo conforto, o banco central tende a reduzir a taxa SELIC para estimular a atividade econômica e promover um maior crescimento do PIB efetivo. Quando a taxa SELIC cai, o investimento na produção de bens volta a se tornar vantajoso, e dessa forma o consumo é estimulado como efeito do barateamento do crédito e as exportações são estimuladas como efeito da desvalorização do câmbio. A seguir analisaremos a atuação do banco central no controle da inflação brasileira entre os anos de 2019 e 2022.

4. RESUMO DA ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL NO PERÍODO DE 2019 A 2022

4.1 Ano de 2019

No ano de 2017, o CMN estipulou para 2019 a meta de inflação com um alvo de 4,25%, podendo variar de 2.75% a 5.75% ao final do ano.

O primeiro relatório trimestral, publicado em março de 2019, identifica que o nível de atividade econômica ficou abaixo do que foi previsto no último trimestre de 2018, porém, com uma continuidade gradual do ritmo de crescimento. O nível de ociosidade dos fatores de produção se mostrou elevado.

No que diz respeito ao cenário externo, o BC identificou uma tendência de manutenção nas taxas de juros de economias desenvolvidas, e uma tendência de alta no risco de desaceleração da economia global. As medidas de inflação do período se mantiveram em um nível confortável ou apropriado, e a expectativa de inflação por parte dos agentes de mercado (bancos e investidores), apurada por pesquisa, ficou em torno de 3,9% para o ano. A Selic nesse período estava na casa dos 6.5%.

No segundo trimestre de 2019 o BC identificou uma interrupção no processo de recuperação da economia brasileira. O nível de ociosidade dos fatores de produção continuou alto. O cenário externo se mostrou menos adverso, porém o risco de recessão global continuou elevado. As medidas de inflação e expectativa de inflação se mantiveram nos mesmos patamares do primeiro relatório. A Selic continuava em 6,5% a.m.

Em reunião do Copom de 31 de julho de 2019 foi apresentada nova taxa Selic de 6%, meio ponto percentual abaixo do patamar anterior, indicando um estímulo à atividade econômica, perante os níveis de inflação confortáveis presentes no período.

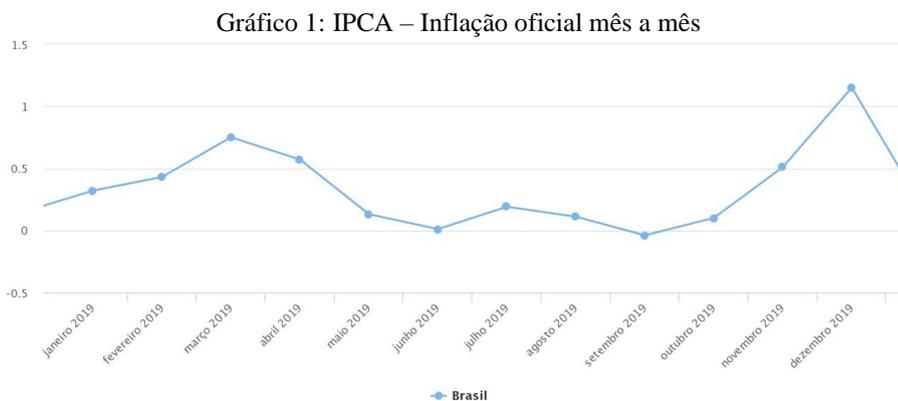
No terceiro trimestre de 2019 os indicadores sugeriram uma retomada do processo de recuperação da economia nacional. O cenário externo se mostrou favorável à nações emergentes, a medida em que as nações desenvolvidas passaram a prover estímulos monetários adicionais (queda nas taxas de juros). O risco de recessão global, porém, se manteve alto assim como nos períodos anteriores. As medidas de inflação se mostraram confortáveis (dentro da meta) e a expectativa de inflação demonstrada nas pesquisas caiu, indicando inflação de 3.5% para 2019. O Copom continuou a reduzir a taxa básica de juros da economia em setembro (5.50%) e outubro (5%), visando a manutenção do crescimento da atividade econômica diante do cenário confortável da inflação aferida no período.

O último relatório do ano, apresentado em dezembro de 2019, mostrou um crescimento da atividade econômica, o que significou que o processo de recuperação da economia ganhou tração em relação ao trimestre anterior. Os estímulos monetários em nações desenvolvidas continuaram, e esse cenário externo continuou a favorecer as economias emergentes. As medidas de inflação continuaram a se mostrar confortáveis dentro da meta prevista, e as pesquisas previam que o ano de 2019 terminaria com uma inflação acumulada de 3.9%.

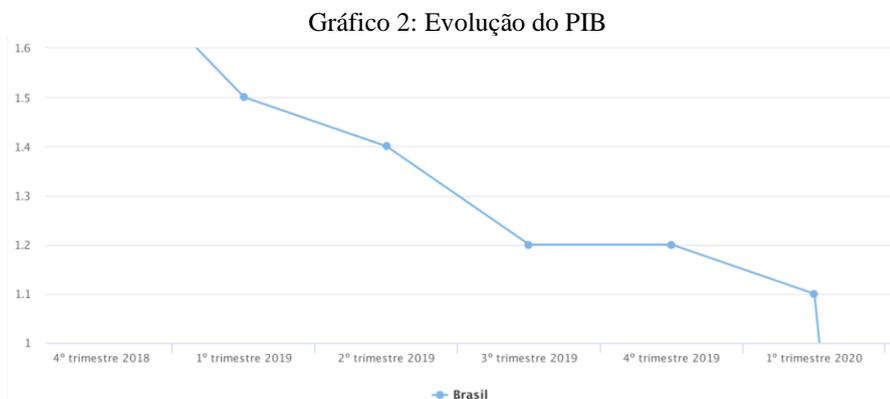
Pouco tempo após apresentação do relatório final do ano, o Copom reduziu novamente a Selic, que chegou a 4.5% a.a.

No decorrer de dezembro a inflação acelerou, puxada, entre outros produtos, pelo preço da carne (aumento de 32% no acumulado do ano) e terminou 2019 em 4.31%, acima do centro da meta que era de 4.25%, porém, dentro da variação esperada (máximo de 5.75%).

Abaixo seguem os gráficos do IPCA mês a mês ao longo do ano, da evolução do PIB de 2019 e de anos anteriores, da taxa de desemprego e do nível de investimento do período analisado:

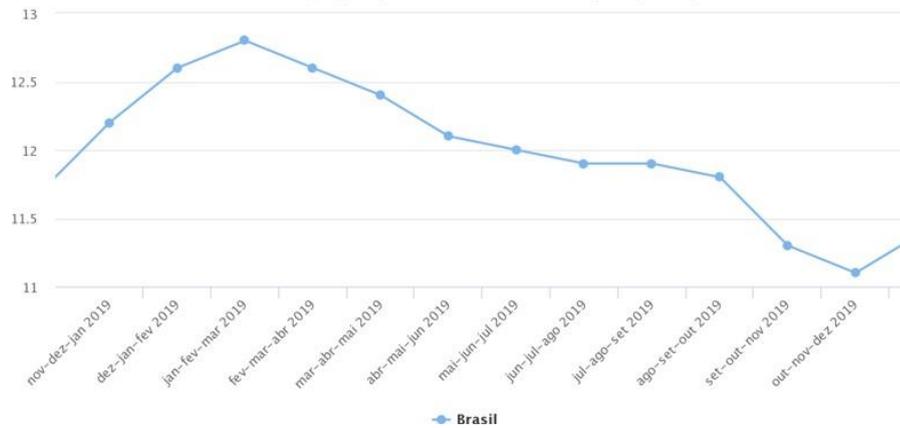


Fonte: IBGE – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo. A inflação total é obtida através do somatório dos índices de inflação mês a mês.



Fonte: IBGE – Contas Nacionais Trimestrais. Evolução anual do Produto Interno Bruto brasileiro, fechando 2019 com um crescimento de 1,1%

Gráfico 3: Evolução da taxa de desemprego



Fonte: IBGE – PNAD Contínua Mensal. A taxa de desemprego em 2019 fechou em 11,9% da população economicamente ativa

Gráfico 4: Evolução da taxa de investimento



Fonte: IPEA. Variação do nível de investimento anual, fechando 2019 com uma taxa de 15,3% do PIB

4.2 Ano de 2020

A meta de inflação para 2020 foi estipulada pelo CMN em junho de 2017, assim como a meta de inflação para 2019. Inicialmente prevista no alvo de 4%, poderia variar de 2,5% até 5,5% ao longo do referido ano, de acordo com o intervalo de +/- 1,5% que foi pré-estipulado também pelo CMN.

Como sabemos, 2020 foi o ano do surgimento da pandemia de Covid-19, que ceifou a vida de milhões de pessoas em todo o planeta e modificou de maneira acentuada o comportamento dos agentes econômicos em geral. Toda a cadeia de produção e de consumo foi afetada, e os efeitos negativos deste trágico evento começaram a aparecer logo no início do ano.

O primeiro relatório trimestral, publicado em março de 2020, identifica que o nível de atividade econômica teve uma pequena redução em relação ao que foi apresentado no último trimestre de 2019, porém, mantendo uma continuidade gradual do ritmo de

crescimento. Essa continuidade ainda não refletia o real impacto da pandemia de Covid-19 na economia brasileira. O nível de ociosidade dos fatores de produção continuou elevado. As medidas de isolamento social estavam começando a ser implementadas, impactando expressivamente a atividade industrial e comercial, com fechamento de lojas, bares, restaurantes e também com a interrupção da produção de diversos segmentos da indústria.

No cenário externo a pandemia provocou uma desaceleração significativa do crescimento global, juntamente com uma queda no preço das *commodities* e um aumento na volatilidade no preço de ativos financeiros. Portanto, mesmo com o aumento do estímulo monetário por parte de grandes potências, o ambiente para economias emergentes se tornou ainda mais inóspito.

As medidas de inflação do período se mantiveram em um nível confortável ou apropriado, e a expectativa de inflação por parte dos agentes de mercado (bancos e investidores), apurada por pesquisa, ficou em torno de 3,1% para o ano de 2020.

Desde o último relatório de inflação que havia sido publicado, em dezembro de 2019, a Selic foi reduzida por duas vezes consecutivas. Na reunião do Copom de fevereiro de 2020 a Selic foi fixada em 4,25% e depois, em nova reunião de março de 2020, passou para 3,75%. As sucessivas quedas refletiam o controle da inflação e a necessidade de manter o aquecimento das atividades econômicas para promover um crescimento econômico que fosse relevante.

O segundo relatório de inflação do Banco Central foi publicado em junho de 2020. Nele, ficou evidente que a pandemia teria um impacto devastador nas economias ao redor do mundo.

O nível de atividade econômica despencou em abril e o PIB do primeiro trimestre de 2020 teve sua maior queda desde 2015. Dados do segundo trimestre reforçaram a perspectiva de forte contração do PIB na primeira parte do ano, com retomada apenas parcial em maio e junho.

No cenário externo o quadro manteve-se desfavorável. Apesar da coordenação inédita entre nações desenvolvidas, no que diz respeito à reação de governos e bancos centrais diante do quadro provocado pela pandemia, o cenário continua de forte retração da atividade doméstica, recessão mundial e alta volatilidade cambial.

A inflação continuou apresentando-se controlada, bem abaixo da meta alvo estipulada para o ano. A expectativa apresentada no segundo trimestre de 2020 foi de uma inflação anual na casa de 1,60%. Também por isso, a Selic manteve o ritmo de queda. Em

maio de 2020, diante da folga de pressões inflacionárias e necessidade de aquecer a economia, o Copom reduziu a Selic de 3,75% para 3%. Em reunião do começo de junho, novamente pelos mesmos motivos, o Copom anunciou a redução da taxa Selic para 2,25%.

No terceiro trimestre do ano de 2020 a economia brasileira começa a esboçar uma pequena reação. O relatório de inflação divulgado no dia 24 de setembro mostrou que os setores mais diretamente afetados pelo distanciamento social continuavam bem deprimidos, enquanto outros setores indicavam sinais de recuperação parcial. A política de recomposição de renda (auxílio emergencial) juntamente com outros programas do governo permitia à economia brasileira uma recuperação relativamente mais rápida que a de outras nações emergentes. Porém, ainda era grande a incerteza em relação ao ritmo de crescimento econômico brasileiro, juntamente com os efeitos que decorreriam das políticas de recomposição de renda.

No cenário externo houve uma relativa melhora no ambiente para economias emergentes, diante da retomada da atividade econômica nas principais potências, ainda que parcial e desigual entre setores. Porém, a incerteza continuava grande (possível redução dos estímulos governamentais, evolução da pandemia) e era impossível prever se essa melhora relativa continuaria a se apresentar.

A inflação do terceiro trimestre de 2020 continuou se mostrando controlada e bem abaixo da meta estipulada pelo CMN. A projeção de 1,9% para o ano era muito confortável e permitiu que o Banco Central continuasse com sua política de estímulo monetário. Diante de tamanho conforto, o Copom reajustou a Selic em agosto de 2020 para o menor patamar de sua série histórica, fechando o terceiro trimestre do ano em inéditos 2%.

O último relatório do ano de 2020 foi publicado no dia 17 de dezembro. A atividade econômica não apresentou evolução, continuando com um quadro de depressão de setores atingidos pelo distanciamento social e recuperação tímida e parcial de alguns outros segmentos. A incerteza em relação ao crescimento e ao efeito dos auxílios emergenciais permanecia.

No cenário externo a ressurgência da pandemia afetou ganhos de mobilidade urbana e mostrou que vai afetar a atividade econômica no curto prazo. No médio prazo, resultados promissores nos testes de vacinas trouxeram melhora na expectativa de normalização das atividades. A comunicação dos bancos centrais mostrou que os estímulos monetários terão longa duração, o que se provou favorável às nações emergentes no que diz respeito ao ambiente econômico.

A inflação do último trimestre de 2020 apresentou-se elevada. O Copom julgou que os choques foram temporários. A expectativa anual da inflação alcançou 4,2% (em dezembro de 2020), dentro da meta, porém, praticamente o dobro do que foi apresentado na última projeção. No final do período (ao final de dezembro de 2020) a inflação fechou em 4,52%. A taxa Selic se manteve em 2%, mostrando que o Banco Central continuava com a política de estímulo da atividade econômica.

Abaixo seguem os gráficos do IPCA mês a mês ao longo do ano, da evolução do PIB de 2020 e de anos anteriores, da taxa de desemprego e do nível de investimento do período analisado:

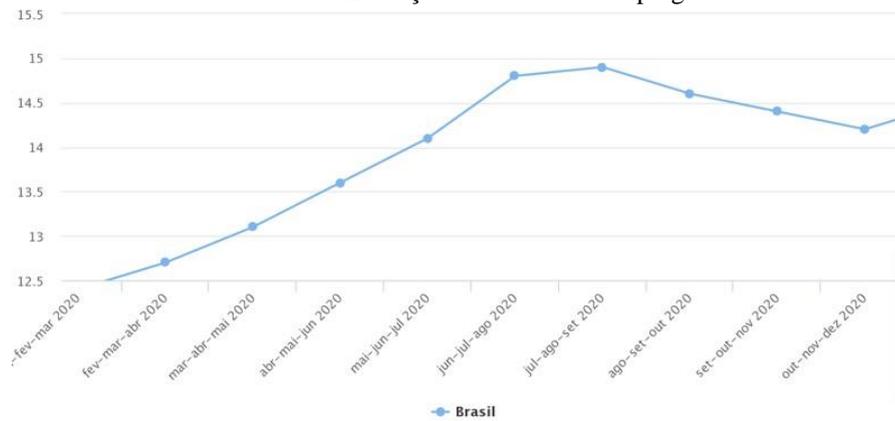


Fonte: IBGE – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo. A inflação total é obtida através do somatório dos índices de inflação mês a mês



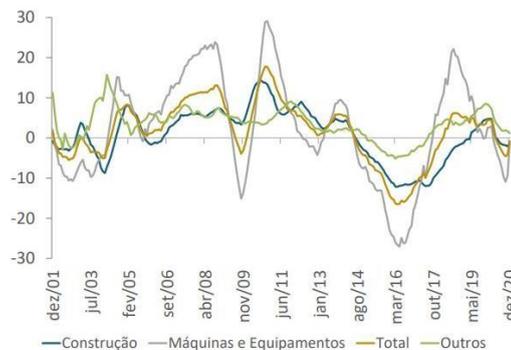
Fonte: IBGE – Contas Nacionais Trimestrais. Evolução anual do Produto Interno Bruto brasileiro, fechando 2020 com uma redução de 4,1%

Gráfico 7: Evolução da taxa de desemprego



Fonte: IBGE – PNAD Contínua Mensal. A taxa de desemprego fechou 2020 em 13,9% da população economicamente ativa

Gráfico 8: Evolução da taxa de investimento



Fonte: IPEA. Variação do nível de investimento anual, fechando 2020 com uma taxa de 16,4% do PIB

4.3 Ano de 2021

Em junho de 2018 o CMN estipulou a meta de 3,75% para a inflação acumulada de 2021, com um intervalo de tolerância de +/- 1,5%, limitando o teto da inflação a 5,25% ao final do período alvo. No primeiro relatório trimestral apresentado pelo Bacen, em 25 de março de 2021, foi verificado que a atividade econômica nacional dava sinais de recuperação consistente, mesmo com a redução dos programas de composição de renda. Indicadores revelaram que a forte recuperação do PIB no último trimestre de 2020 se estendeu, provavelmente, até meados de fevereiro de 2021. Porém, o aumento no número de casos de Covid-19 no começo de 2021 poderia causar uma alteração nesse quadro.

No cenário externo dois fatores ajudaram a indicar uma continuidade da forte recuperação da atividade econômica ao longo do ano. Avanços no programa de imunização contra a Covid-19 e também novos estímulos fiscais por parte de algumas potências econômicas indicavam que essas políticas durariam por mais tempo. Porém, o risco de

inflação voltava a rondar os mercados desenvolvidos, e essa incerteza poderia tornar o ambiente externo mais complexo para nações emergentes.

A projeção de inflação ficou acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta estipulada pelo CMN. A projeção do mercado estava em 4,6% para 2021, porém, as *commodities* internacionais continuavam num ritmo de elevação de preço e a inflação corrente causou um aumento das projeções para os meses que se seguiam, especialmente através dos efeitos nos preços dos combustíveis. O Copom já tinha se adiantado e, em 17 de março, subido a taxa Selic para 2,75% já de olho na inflação. Nesse primeiro relatório o Banco Central apontou que durante o ano a Selic deveria chegar a 4,5% e em 2022 atingir 5,5%.

O segundo relatório de inflação, publicado em 24 de junho de 2021, indicou que, apesar da segunda onda da pandemia, a atividade econômica seguia dando sinais de recuperação mais positivos que o esperado. As projeções de crescimento se reajustavam positivamente e os riscos para recuperação econômica se reduziam. O cenário externo continuava a mostrar a recuperação econômica nas nações que utilizavam estímulos fiscais e monetários. Continuava a apresentar, também, a mesma incerteza em relação a inflação que continuava a pressionar os mercados. No Brasil, a persistência da pressão inflacionária foi maior do que o esperado para o período. Dificuldades com a oferta, com a demanda e até no cenário hídrico contribuíram para manter a inflação elevada no curto prazo. A inflação esperada pelo mercado chegava em 5,82% para o ano de 2021, já acima do teto da meta estipulada pelo CMN, de 5,25%. A Selic, diante da pressão inflacionária, continuou na trajetória de alta passando para 3,50% em maio e chegando a 4,25% no dia 16 de junho de 2021.

Em 30 de setembro de 2021, o terceiro relatório de inflação do ano revelou que a atividade econômica continuava a crescer e que a projeção para o segundo semestre era de robusta recuperação do crescimento econômico. No cenário externo os estímulos continuavam e algumas economias começavam a se reabrir, favorecendo o ambiente para emergentes. Porém a pressão inflacionária continuava entre os grandes e as nações emergentes tiveram suas condições monetárias abaladas diante da mesma. No Brasil, assim como no último relatório, a inflação continuou elevada com destaque para a alta nos preços dos bens industriais que tendia a persistir no curto prazo. O preço dos serviços, dos alimentos, combustíveis e energia elétrica continuaram na trajetória de alta. A expectativa de inflação do mercado chegou na casa de 8,35%, indicando forte alta. A Selic fora reajustada para 5,25%

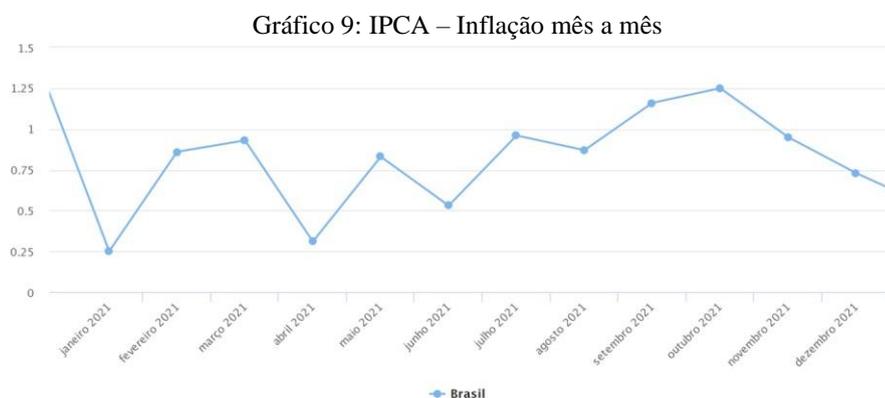
em agosto de 2021 e seguiu a crescente em setembro, batendo 6,25% num esforço do Banco Central de tentar reduzir a pressão inflacionária.

O último relatório do ano de 2021, publicado em 16 de dezembro, mostrou uma queda da nossa atividade econômica. O PIB do terceiro trimestre ficou abaixo do esperado e a atividade econômica de outubro e setembro recuou. O cenário econômico se mostrou desfavorável para nações emergentes, diante da persistência da inflação e da crise imobiliária na China, juntamente com o risco de uma nova onda da pandemia no inverno e o aparecimento da variante Ômicron.

A inflação do último trimestre ficou novamente acima do esperado, confirmando a tendência de alta dos últimos relatórios. A alta nos preços dos bens industriais persistia e a inflação no preço de serviços acelerou. A inflação fechou o ano de 2021 em 10,06%, ultrapassando o teto da meta em quase 100%. Respeitando o que diz o parágrafo único do artigo 4º do Decreto 3.088, de 21 de junho de 1999, o Banco Central veio a público se explicar (Banco Central, 2022) em 11 de janeiro de 2022, por descumprir a meta que poderia chegar até a 5,25%. Justificou que fatores como forte elevação dos preços de bens transacionáveis em moeda local, em especial os preços de commodities, bandeira de energia elétrica de escassez hídrica, desequilíbrios entre demanda e oferta de insumos, e gargalos nas cadeias produtivas globais eram os principais responsáveis pela inflação de 10,06%.

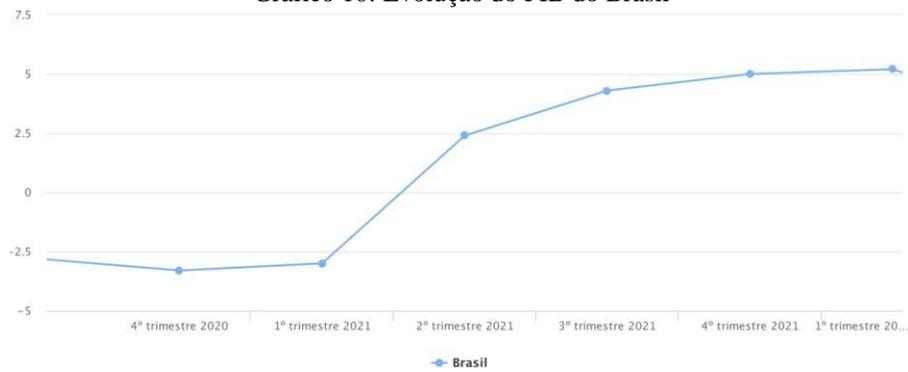
O Copom continuou demonstrando seu esforço para controlar o aumento dos preços, mantendo a Selic na tendência de alta. Em outubro a taxa subiu para 7,75% e em 9 de dezembro de 2021 o Copom anunciou a Selic a 9,25%.

Abaixo seguem os gráficos do IPCA mês a mês ao longo do ano, da evolução do PIB de 2021 e de anos anteriores, da taxa de desemprego e do nível de investimento do período analisado:



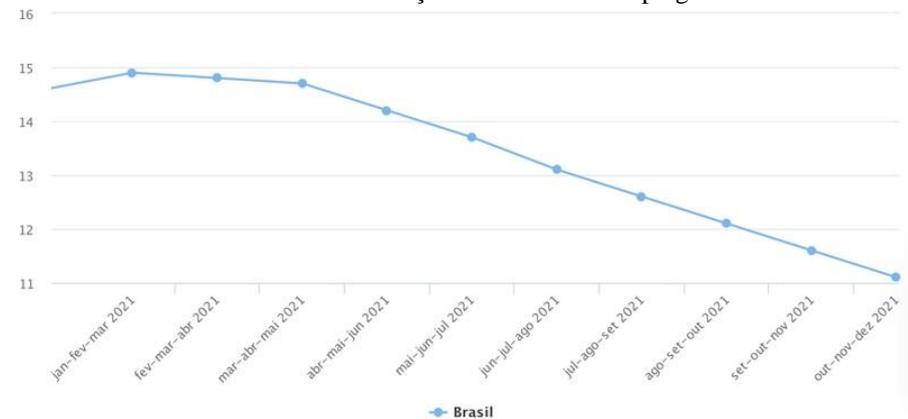
Fonte: IBGE – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo. A inflação total é obtida através do somatório dos índices de inflação mês a mês

Gráfico 10: Evolução do PIB do Brasil



Fonte: IBGE – Contas Nacionais Trimestrais. Evolução anual do Produto Interno Bruto brasileiro, fechando 2021 com um crescimento de 4,6%

Gráfico 11: Evolução da taxa de desemprego



Fonte: IBGE – PNAD Contínua Mensal. A taxa de desemprego atingia, em agosto de 2021, 13,2% da população economicamente ativa

Gráfico 12: Evolução da taxa de investimento



Fonte: IPEA. Variação do nível de investimento anual, fechando 2021 com uma taxa de 19,2% do PIB

4.4 Ano de 2022

A meta de inflação para 2022 foi estipulada pelo CMN em 27 de junho de 2019. No alvo de 3,5% com uma tolerância de +/- 1,5% no período.

O primeiro relatório de inflação do Banco Central foi publicado no dia 24 de março de 2022, revelando que a atividade econômica estava crescendo acima do esperado. No cenário externo, a guerra entre Rússia e Ucrânia impactou na saúde financeira de nações envolvidas e deu sinais de que o choque de oferta para financiar o conflito poderia contribuir para a pressão inflacionária já existente. Esses fatores tornaram o ambiente externo desfavorável para nações emergentes.

A inflação, de acordo com o relatório, continuou a surpreender negativamente. A alta nos preços continuou tanto nos componentes mais voláteis quanto nos itens associados à inflação subjacente. A expectativa do mercado em março de 2022 era de que a inflação fecharia o ano em 6,45%, acima dos 5% que seriam o teto da meta do CMN para o ano. Como já era de se esperar, o Copom seguiu aumentando a taxa Selic a cada reunião, sempre buscando aliviar pressões a partir da gradual redução da oferta de moeda. Em fevereiro de 2022 a Selic foi reajustada para 10,75% e logo depois, em 16 de março, um novo reajuste para a ordem de 11,75%.

O relatório do segundo trimestre foi publicado em 23 de junho de 2022. Revelou que a nossa atividade econômica continuava a crescer acima das expectativas e que o cenário externo seguia piorando a cada dia. O crescimento global seguia sendo reajustado para baixo e as pressões inflacionárias eram persistentes, o que gerava um aperto nas condições financeiras e aumentava a pressão sobre países emergentes. A inflação permaneceu em alta, acima das projeções de cumprimento da meta. A expectativa do mercado em junho de 2022 era de que inflação fecharia o ano em 8,5%. Em reunião do Copom de 4 de maio de 2022 a Selic subiu para 12,75% e logo depois, em 15 de junho, seguiu a tendência de alta e chegou a 13,25%. Era evidente que a inflação tinha se tornado um problema persistente e que o Banco Central estava atacando-o frontalmente através da apreciação regular da Selic.

No terceiro trimestre de 2022 o relatório do Banco Central seguiu apontando para um crescimento da nossa atividade econômica. Publicado em 29 de setembro, o documento cita a divulgação do PIB do segundo trimestre de 2022 como um dos indicadores que sinalizam crescimento acima do esperado desde a última reunião do Copom.

No cenário externo o ambiente se manteve adverso e volátil, segundo o documento. As revisões negativas de crescimento, principalmente da China, e a tendência de prolongamento das pressões inflacionárias fizeram com que os países desenvolvidos avançassem na direção de taxas de juros maiores. A inflação brasileira apresentou queda em itens mais voláteis, porém, apesar da redução de certos tributos que atingem o consumo,

continuou elevada. As projeções continuaram apontando para uma inflação anual acima do teto da meta. A expectativa do mercado em setembro de 2022 era de que a inflação fecharia o ano em 6%. A Selic chegou a 13,75% no dia 4 de agosto de 2022, após reunião do Copom. O Banco Central continuava a elevar a taxa básica de juros, seguindo a política monetária contracionista dos períodos mais recentes.

O último relatório do período analisado foi divulgado no dia 15 de dezembro de 2022. Apontando uma moderação no crescimento da nossa atividade econômica no terceiro trimestre, indicou o mesmo cenário de desaceleração que era esperado pelo Copom (o processo de elevação da Selic causa, entre outras coisas, a redução da atividade econômica).

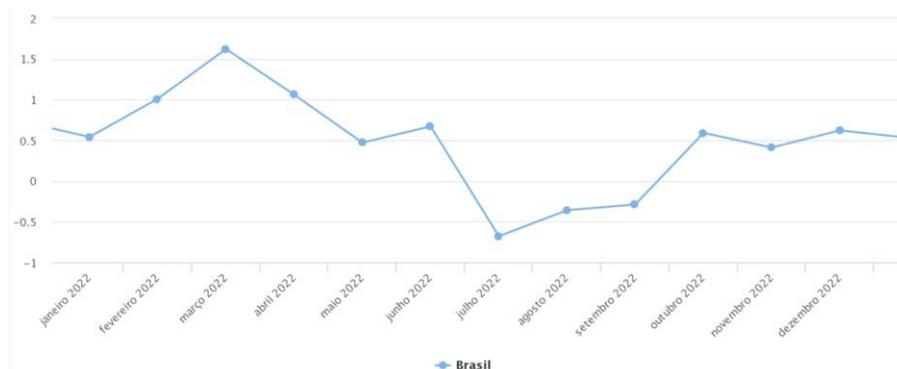
O cenário externo foi descrito como “adverso e volátil”, com perspectiva de crescimento global abaixo do esperado em 2023 e com a persistência da pressão inflacionária nas economias desenvolvidas, que força a adoção de taxas mais restritivas.

A inflação apresentou nova redução no ritmo de crescimento, porém, terminou o período com todas as projeções apontando para o descumprimento da meta estipulada pelo CMN. Em dezembro de 2022 a expectativa do mercado era de que a inflação fecharia o ano em 5,92%. A inflação oficial de 2022 foi de 5,79%, acima do teto da meta, que era de 5%. No início de 2023, novamente respeitando o quarto artigo do Decreto 3.088, de 21 de junho de 1999, o presidente do Banco Central veio a público (Banco Central do Brasil, 2022) explicar os motivos da inflação ter ficado, pelo segundo ano seguido, acima de meta estipulada pelo CMN. O presidente Campos Neto afirmou que a inflação inercial do ano anterior, juntamente com a elevação do preço das commodities, choques em preços de alimentação resultantes de questões climáticas e desequilíbrios entre demanda e oferta de insumos, além de gargalos nas cadeias produtivas globais, foram alguns dos fatores que puxaram a inflação para cima. Campos Neto enfatizou ainda o esforço contracionista que chamou de “extraordinário”, promovido pelo Banco Central a fim de controlar a inflação.

A Selic se manteve em 13,75% de agosto a dezembro de 2022, mostrando que a política contracionista de fato seguiu sendo a principal estratégia do Banco Central no que diz respeito ao controle da inflação.

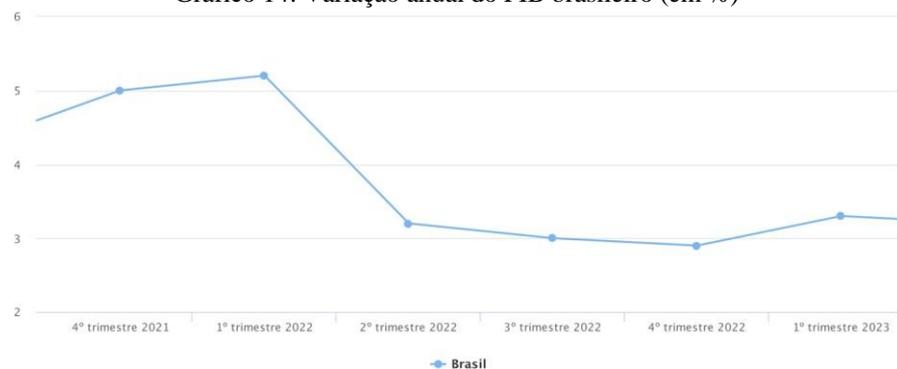
Abaixo seguem os gráficos do IPCA mês a mês ao longo do ano, da evolução do PIB de 2022 e de anos anteriores, da taxa de desemprego e do nível de investimento do período analisado:

Gráfico 13: IPCA-15 acumulado nos 12 meses anteriores (em %)



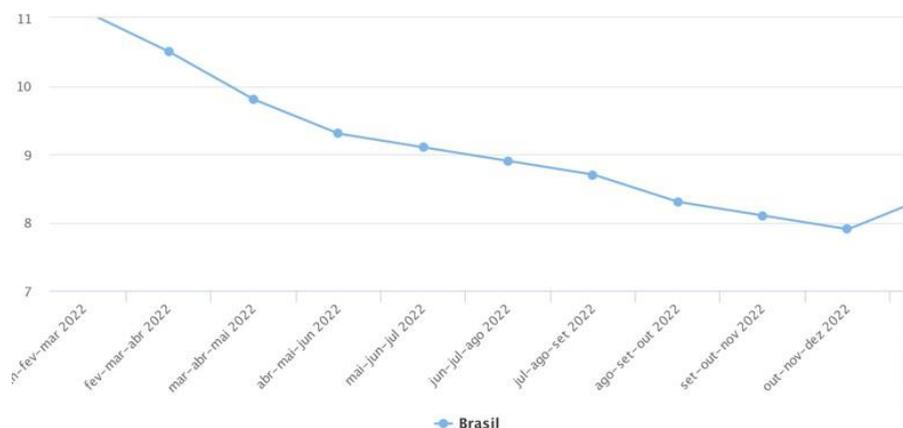
Fonte: IBGE – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo. Inflação atualizada mês a mês, atingindo 5,9% em 2022

Gráfico 14: Variação anual do PIB brasileiro (em %)



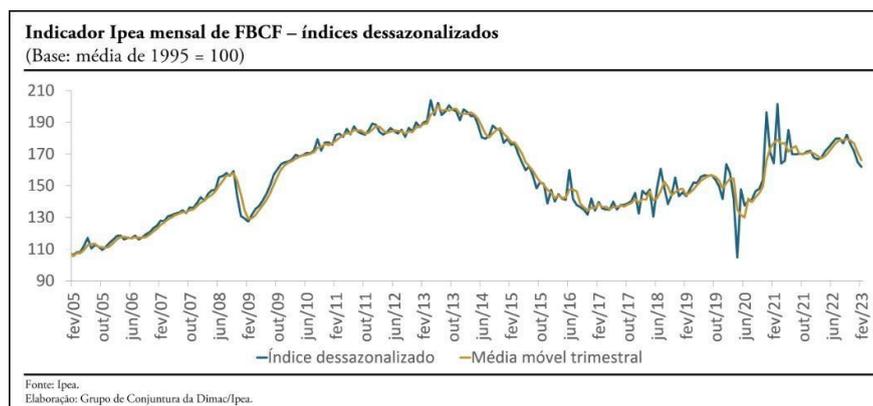
Fonte: IBGE – Contas Nacionais Trimestrais. Evolução anual do Produto Interno Bruto brasileiro, fechando 2022 com um crescimento de 2,9%

Gráfico 15: Evolução da taxa de desemprego – 2022



Fonte: IBGE – PNAD Contínua Mensal

Gráfico 16: Evolução da taxa de investimento



Fonte: IPEA

De acordo com a análise acima apresentada, o processo de redução da taxa básica de juros se iniciou em 2019, quando a Selic passou de 6,5% em janeiro para 4,5% ao final do ano. No início de 2020, primeiro ano da pandemia de Covid-19, o movimento de queda da Selic continuou até agosto, quando chegou a 2%, o menor patamar da série histórica. O Banco Central buscava aumentar a atividade econômica e reduzir a capacidade ociosa da economia nacional. O ciclo de queda na Selic foi interrompido em março de 2021, quando diante de pressões inflacionárias o Copom elevou-a a 2,75%. A inflação persistente levou a Selic a 9,75% em dezembro de 2021, e apesar dos esforços, o Banco Central não conseguiu cumprir a meta de inflação estipulada para o ano, tendo que se explicar publicamente através de uma carta. Por fim, em 2022 a economia dava sinais de recuperação pós choque pandêmico, porém, a inflação persistia acima do teto da meta estipulada pelo CMN. A Selic continuou o ciclo de alta, chegando a 13,75% em agosto, mantendo-se imóvel até dezembro. Apesar da forte política contracionista adotada, a inflação de 2022 também ficou acima da meta estipulada e o Banco Central, pelo segundo ano consecutivo, teve que vir a público se explicar. Campos Neto, presidente do Banco Central, culpou a inflação inercial do ano anterior, que segundo ele, era um reflexo da pandemia.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após analisar a atuação do Banco Central do Brasil de 2019 a 2022, fica claro que a política monetária brasileira foi eficiente no que diz respeito ao seu objetivo primário: o controle da inflação. A manipulação da taxa de juros nos momentos em que o ambiente econômico se mostrava mais quente ou mais frio se mostrou eficaz. Isso nos revela que os modelos matemáticos utilizados pelo Banco Central para avaliar cenários presentes e futuros tem dado respostas assertivas. O mais conhecido desses modelos tem o nome de Samba, sigla para "modelo analítico estocástico com uma abordagem bayesiana". O Samba nada mais é do que um modelo matemático onde se aplica a "teoria do equilíbrio geral". Esse modelo utiliza diversas variáveis para projetar cenários futuros da economia, o que ajuda o Banco Central a identificar um movimento com antecedência e também visualizar o efeito futuro de ações tomadas no presente. O modelo Samba foi lançado em 2011, resultante de adaptações de modelos originais criados na Europa, e desde então tem sido constantemente aperfeiçoado.

O Banco Central do Brasil vem ganhando solidez desde a sua criação, tem se modernizado incessantemente e deu provas de que é e continuará sendo um dos, senão o mais importante agente da economia brasileira. A crítica que esse modesto trabalho se limita a fazer, buscando de maneira humilde e respeitosa contribuir para o debate econômico nacional, é de que o estado brasileiro deve rever o objetivo primário do Banco Central do Brasil, acrescentando a busca pelo pleno emprego ao controle da inflação e estabilidade econômica. Muitas vezes as medidas adotadas pelo Banco Central visando o controle da inflação geram recessão e desemprego, o que faz com que o crescimento econômico nacional fique comprometido. A grande maioria da população brasileira é pobre, e quando não está sofrendo pelo aumento da inflação, sofre pelo desemprego e queda na renda. O Banco Central é capaz de resolver essa equação, tem todas as ferramentas necessárias para equilibrar o controle da inflação e a busca pela promoção do pleno emprego, e essa atualização de objetivo primário teria o potencial de promover um crescimento econômico robusto no médio-longo prazo.

REFERÊNCIAS

Documentos

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ofício 823/2022** – BCB/Grape, 11 de janeiro de 2022. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao_docs/carta_aberta/OF_CIO_823_2022_BCB_SECRE_01.pdf Acesso em: 01 de Julho de 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 21, n. 1, 2019a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 21, n. 2, 2019b.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 21, n. 3, 2019c.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 21, n. 4, 2019d.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 22, n. 1, 2020a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 22, n. 2, 2020b.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 22, n. 3, 2020c.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 22, n. 4, 2020d.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 23, n. 1, 2021a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 23, n. 2, 2021b.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 23, n. 3, 2021c.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 23, n. 4, 2021d.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 24, n. 1, 2022a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 24, n. 2, 2022b.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 24, n. 3, 2022c.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**. Relatório de Inflação, v. 24, n. 4, 2022d.

Bibliografia

- BARBOSA-FILHO, N. Inflation targeting in Brazil: 1999–2006. **International Review of Applied Economics** Vol. 22, No. 2, 2008, p.187–200.
- BLOOMFIELD, A. Monetary policy under the International Gold Standard: 1880-1914. **New York: Federal Reserve Bank of New York**, 1959.
- BRAGA, B.; PEREIRA, J. **Sistema de Metas de Inflação no Brasil**: uma Análise da Estrutura. *Revista Economia & Tecnologia*, v. 10, n. 1, 2014.
- BRESSER-PEREIRA, L.; GONZALEZ, L.; LUCINDA, C. Crises financeiras nos anos 1990 e poupança externa. **Nova Economia Belo Horizonte**, 2008.
- CARRARA, A; CORREA, A. **O regime de metas de inflação no Brasil**: uma análise empírica do IPCA. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 16, p. 441-462, 2012.
- EICHENGREEN, B. História e reforma do sistema monetário internacional. **Economia e Sociedade**. Campinas, v. 4, p. 53-78, jun. 1995.
- ESTADÃO. Haddad diz que CMN vai voltar a ser formado por Fazenda, Planejamento e BC. *ÉPOCA Negócios*, 2023. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/brasil/noticia/2023/01/haddad-diz-que-cmn-vai-voltar-a-ser-formado-por-fazenda-planejamento-e-bc.ghtml> Acesso em: 01 de Julho de 2023.
- FONTES, R.; ARBEX, M.; ALMEIDA, M. Credibilidade perfeita versus credibilidade imperfeita: uma análise para o regime brasileiro de bandas de câmbio. **Pesq. Plan. Econ.**, v. 29, n. 2, ago. 1999.
- GONTIJO, C. **Os mecanismos de funcionamento do “padrão ouro”**: uma visão crítica. Belo Horizonte: Cedeplar/UFMG, 2011.
- GORLA, M. Análise Crítica Comparativa da Utilização do IGP-M e Índices de Preços Setoriais Para a Tradução das Demonstrações Contábeis em Moeda de Valor Constante. IN: **XVII Congresso Brasileiro de Custos**. Anais ... Belo Horizonte, 2010.
- LUQUE, C.; VASCONCELLOS, M. Considerações sobre o Problema da Inflação In: PINHO, D.; VASCONCELLOS, M. **Manual de Economia**: Equipe de Professores da USP. São Paulo: SARAIVA, 2015, p. 315 – 335.
- PAIVA, C.; CUNHA, A. **Noções de economia**. Brasília : Fundação Alexandre de Gusmão 2008.
- PINHO, D.; VASCONCELLOS, M. **Manual de Economia**. São Paulo: Editora Saraiva, 2004.
- SIMONSEN, M. **30 anos de indexação**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas Editora, 2008.
- TRADING ECONOMICS. Estados Unidos - Taxa De Juro. **TRADING ECONOMICS**, 2023. Disponível em: <https://pt.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate> Acesso em: 01 de Julho de 2023.
- VERSIGNASSI, A. **Crash**: Uma breve história da economia – da Grécia antiga ao século XXI. Lisboa: Editora Leya, 2011.