

CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Adriel Martins Viana

**POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL APÓS O  
IMPEACHMENT DA PRESIDENTE DILMA ROUSSEFF EM  
2016**

Santa Cruz do Sul  
2022

Adriel Martins Viana

**POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL APÓS O IMPEACHMENT DA PRESIDENTE  
DILMA ROUSSEFF EM 2016**

Trabalho de conclusão de curso  
apresentado na disciplina de Monografia  
II do curso de Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Heron S. M. Begnis.

Santa Cruz do Sul

2022

## RESUMO

A política monetária consiste em um instrumento de política econômica que possui a finalidade de controlar a quantidade do dinheiro que circula na economia do país. Além da política monetária, a política fiscal é também um importante instrumento de política econômica, sendo esta necessária para que o governo possa gerenciar suas receitas e gastos. No ano de 2016 o Brasil passava por uma crise econômica e política, que acarretou no *impeachment* da presidente Dilma Rousseff. Michel Temer, vice-presidente, assumiu em caráter definitivo a presidência do país. Em seu governo, a política fiscal obteve maior evidência, com medidas tomadas visando o controle de gastos por parte do governo. Porém, era necessário retomar o crescimento econômico do país, inicialmente controlando a inflação através da redução na Taxa Selic, instrumento de política monetária mais utilizado durante o curto período do governo de Michel Temer. O objetivo principal deste estudo foi analisar a política monetária no período após o *impeachment* de Dilma Rousseff e verificar os instrumentos utilizados e a sua eficácia quanto aos objetivos macroeconômicos do novo governo. O estudo foi desenvolvido com uma base teórica de autores que abordam a política monetária, seus instrumentos e funções, bem como a atuação do governo a fim de estabilizar a economia. A metodologia utilizada consiste em uma pesquisa bibliográfica de caráter descritivo, descrevendo o contexto político e econômico do período, além do levantamento de dados públicos. Através da pesquisa realizada, foi possível analisar a eficácia da política monetária brasileira entre 2016 e 2018 em relação aos objetivos macroeconômicos do país. A Taxa Selic foi o instrumento de política monetária mais utilizado durante o período e contribuiu para o controle da inflação, bem como para a retomada do crescimento econômico do país.

**Palavras-chave:** Política Monetária; Governo Michel Temer; Estabilidade e Crescimento Econômico.

## ABSTRACT

Monetary policy is an instrument of economic policy that has the purpose of controlling the amount of money circulating in the country's economy. In addition to monetary policy, fiscal policy is also an important instrument of economic policy, which is necessary for the government to manage its revenues and expenditures. In the year 2016 Brazil was going through an economic and political crisis, which led to the *impeachment* of President Dilma Rousseff. Michel Temer, vice president, took over as president of the country. In his government, fiscal policy became more evident, with measures taken to control government spending. However, it was necessary to resume the country's economic growth, initially by controlling inflation through a reduction in the Selic Rate, the monetary policy instrument most used during the short period of Michel Temer's administration. The main objective of this study was to analyze the monetary policy in the period after the *impeachment* of Dilma Rousseff and verify the instruments used and their effectiveness regarding the macroeconomic objectives of the new government. The study was developed with a theoretical base of authors who address monetary policy, its instruments and functions, as well as the government's actions in order to stabilize the economy. The methodology used consists of a descriptive bibliographical research, describing the political and economic context of the period, in addition to a survey of public data. Through the research conducted, it was possible to analyze the effectiveness of Brazilian monetary policy between 2016 and 2018 in relation to the country's macroeconomic objectives. The Selic Rate was the monetary policy instrument most used during the period and contributed to inflation control, as well as to the resumption of economic growth in the country.

**Keywords:** Monetary Policy; Michel Temer Government; Economic Stability and Growth.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

GRÁFICO 1 - Inflação acumulada ao ano entre 1998 e 2018.....	27
GRÁFICO 2 - Taxa Selic ao ano entre 1998 e 2018.....	28
GRÁFICO 3 – Variação anual do PIB entre 1998 e 2018.....	28

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>6</b>
<b>1.1 Problema de pesquisa .....</b>	<b>7</b>
<b>1.2 Objetivos.....</b>	<b>7</b>
<b>1.2.1 Objetivo geral.....</b>	<b>7</b>
<b>1.2.2 Objetivos específicos.....</b>	<b>7</b>
<b>1.3 Justificativa.....</b>	<b>7</b>
<b>1.4 Metodologia.....</b>	<b>8</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>9</b>
<b>2.1 Sistema monetário.....</b>	<b>9</b>
<b>2.2 A política econômica.....</b>	<b>10</b>
<b>2.3 A política monetária.....</b>	<b>12</b>
<b>2.4 Instrumentos de política monetária.....</b>	<b>13</b>
<b>2.5 A eficácia da política monetária.....</b>	<b>15</b>
<b>2.6 Keynesianos e Monetaristas.....</b>	<b>16</b>
<b>3 ANÁLISE E DISCUSSÃO.....</b>	<b>19</b>
<b>3.1 Do Real ao governo Dilma Rousseff.....</b>	<b>19</b>
<b>3.2 A política monetária pós <i>impeachment</i>.....</b>	<b>24</b>
<b>3.3 Análise da política monetária pós <i>impeachment</i>.....</b>	<b>29</b>
<b>4 CONCLUSÃO.....</b>	<b>31</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>33</b>

## 1 INTRODUÇÃO

No ano de 2016 o cenário político nacional foi marcado pelo processo de *impeachment* da então presidente Dilma Rousseff. A política monetária adotada pelo governo gerou uma crise econômica no país. Em 2015, houve uma retração no PIB (Produto Interno Bruto) em 3,5%, no consumo das famílias em 4,5% e nas condições de crédito (PALIS, 2015).

O governo de Dilma Rousseff foi perdendo consideravelmente o apoio popular e parlamentar, tendo em vista também as grandes manifestações contra o governo, principalmente em março de 2016. Neste ano, já completava dois anos do início da Operação Lava Jato, que investigou um esquema de corrupção na Petrobrás, com diversas prisões temporárias e preventivas de aliados da então presidente. Diante da crise econômica que o país enfrentava, o governo sofria uma forte pressão popular e parlamentar, o que acarretou no início do processo de *impeachment* de Dilma Rousseff, no qual foi alegado crimes de responsabilidade por “pedaladas fiscais”, práticas utilizadas pelo governo para o cumprimento de metas fiscais e créditos suplementares sem autorização legislativa. Com essa conjuntura política e econômica no país, o plenário do Senado acabou aprovando o processo de *impeachment* de Dilma Rousseff, em 30 de agosto de 2016. Michel Temer, então vice-presidente, assumiu a presidência em caráter definitivo.

No governo de Michel Temer, o controle da inflação foi uma das prioridades, com uma política monetária que possibilitou a retomada da renda pela população. Na época, foi utilizado com frequência um dos principais instrumentos de política monetária, que é a taxa de juros, com a Taxa Selic atingindo patamares históricos para o período recente, partindo de 14,25% a.a. entre o final de 2015 e início de 2016, chegando a 2% a.a. entre o final de 2020 e início de 2021 (BCB, 2022d).

Segundo Chang (2015), o trabalho é um tema relativamente pequeno na economia. A única grande menção ao trabalho é, curiosamente, a sua ausência, o desemprego. Quando o trabalho é discutido, é basicamente tratado como um meio de ter renda. Nesse contexto, se fazia necessária uma política monetária eficaz para o início da recuperação econômica do país.

## 1.1 Problema de pesquisa

Diante do contexto exposto caberia indagar: como foi conduzida a política monetária brasileira a partir do *impeachment* de Dilma Rousseff em 2016 em relação aos objetivos macroeconômicos do país?

## 1.2 Objetivos

### 1.2.1 Objetivo geral

Analisar a política monetária no período após o *impeachment* de Dilma Rousseff em 2016 e verificar os instrumentos utilizados e a sua eficácia quanto aos objetivos macroeconômicos do novo governo.

### 1.2.2 Objetivos específicos

- a) Descrever o contexto político e econômico do período após o *impeachment* de Dilma Rousseff;
- b) Identificar e explicar as mudanças na política monetária brasileira com a instalação do novo governo a partir de 2016;
- c) Investigar a eficácia da política monetária utilizada pelo governo de Michel Temer quanto ao atingimento dos objetivos macroeconômicos.

## 1.3 Justificativa

Decisões econômicas, conflitos e mudanças políticas afetam diretamente a sociedade. Recentemente, diversas mudanças puderam ser vistas no cenário econômico do país, como por exemplo alterações históricas na taxa básica de juros (Taxa Selic). Outros fatores como a diminuição e/ou aumento de gastos por parte do governo e também a alteração na tributação impactam a economia. Nesse sentido, é possível identificar a importância social deste tema, pois afeta diretamente no consumo das famílias.

Há também uma necessidade de melhor compreensão da relação que se estabelece entre os momentos políticos conturbados (como por exemplo o de 2016



no Brasil) e as medidas de política econômica que, com cada vez mais o acesso à informação por parte das famílias, torna-se extremamente importante.

#### **1.4 Metodologia**

Segundo Gil (1994), cada pesquisa social, naturalmente, tem um objetivo específico. No entanto, as mais diversas pesquisas podem ser divididas em grandes grupos. Sendo assim, essa pesquisa se classificou como descritiva, tendo em vista a busca de explicitar as mudanças na política monetária brasileira e seus resultados após 2016, além de descrever o contexto político do período. Ainda segundo Gil (1994), são inúmeros os estudos que podem ser classificados sob este título. Para ele, algumas das pesquisas descritivas são as que se propõem a estudar o nível de atendimento dos órgãos públicos de uma comunidade, as condições de habitação de seus habitantes, o índice de criminalidade que aí se registra, etc. Elas vão além da simples identificação da existência de relações entre variáveis, pretendendo determinar a natureza dessa relação. Para atingir este objetivo, foram feitos levantamentos e estudos com base em livros e artigos científicos, além de *sites*, como o do Banco Central do Brasil e especialmente as atas do Comitê de Política Monetária - COPOM.

Por fim, o estudo também apresentou elementos históricos, para melhor entendimento do período investigado. Para Markoni e Lakatos (2017), colocando os fenômenos no ambiente social em que nasceram, entre as suas condições "concomitantes", torna-se mais fácil sua análise e compreensão, no que diz respeito à gênese e ao desenvolvimento, assim como às sucessivas alterações. O método histórico preenche os vazios dos fatos e acontecimentos, apoiando-se em um tempo, mesmo que artificialmente reconstruído, que assegura a percepção da continuidade e do entrelaçamento dos fenômenos.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico exposto nesta seção inicialmente apresenta o sistema monetário e a sua estrutura. Em seguida, a política econômica, com enfoque na política monetária, bem como seus instrumentos e sua eficácia. Por fim, a política monetária é discutida a partir da perspectiva dos Keynesianos e Monetaristas, ressaltando as divergências entre estas duas abordagens.

### 2.1 Sistema monetário

O sistema formado pelas instituições que podem criar moeda é chamado de sistema monetário. Então, o sistema monetário (ou sistema bancário) de uma economia é formado pelos seus bancos comerciais e pelo seu Banco Central. Os primeiros criam moeda escritural e o último cria moeda manual. As demais instituições financeiras não-autorizadas a receber depósitos à vista, tais como bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, sociedades de poupança (cadernetas de poupança), formam o sistema financeiro não-monetário (CARVALHO *et al.*, 2001)

Segundo Howells (2001), um sistema financeiro pode ser definido como um conjunto de mercados de instrumentos financeiros e os indivíduos e instituições que realizam transações nesses mercados. Os usuários do sistema são indivíduos, empresas e outras organizações que desejam usufruir dos recursos fornecidos pelo sistema financeiro. Estes podem ser resumidos como: intermediação entre unidades deficitárias e superavitárias; serviços financeiros como seguros e previdência; mecanismos de pagamento; instrumentos de ajuste de portfólio.

Para a produção de serviços financeiros, uma vez que não é a tecnologia que determina quais serviços são produzidos e como produzi-los com eficiência, instituições devem ser criadas para cumprir essa responsabilidade. Nesse setor, o papel da sociedade (e do governo) na determinação do que é possível ou desejável é fundamental, pois há muitas possibilidades de modelos de atuação (CARVALHO *et al.*, 2001).

Neto (2011, p. 37) cita que a imprescindibilidade do conhecimento do Sistema Financeiro Nacional tem aumentado ao longo do tempo, explicada pela importância que o segmento empresarial de um país exerce na economia e a maior complexidade que suas operações apresentam. A estrutura do SFN tem como órgãos normativos o

CMN (Conselho Monetário Nacional), CNSP (Conselho Nacional de Seguros Privados) e CNPC (Conselho Nacional de Previdência Complementar). Já como supervisores, possui o Banco Central do Brasil, CVM (Comissão de Valores Mobiliários), Susep (Superintendência de Seguros Privados) e Previc (Superintendência Nacional de Previdência Complementar). Por fim, os órgãos operadores do SFN são os bancos e caixas econômicas, administradoras de consórcios, bolsa de valores, seguradoras e resseguradores, entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão), cooperativas de crédito, corretoras e distribuidoras, bolsa de mercadorias e futuros, entidades abertas de previdência, instituições de pagamento (não compõem o SFN, mas são reguladas e fiscalizadas pelo BCB, conforme diretrizes estabelecidas pelo CMN), demais instituições não bancárias e sociedades de capitalização.

O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão normativo responsável pela formulação da política da moeda e do crédito, ou seja, é a instância de coordenação da política macroeconômica do governo federal. As metas de inflação, as diretrizes cambiais e as principais regras de funcionamento das instituições financeiras são todas determinadas pelo CMN. O Banco Central do Brasil (BCB) é responsável por garantir o cumprimento das regras do CMN. O BC monitora e fiscaliza o sistema financeiro e executa as políticas monetária, cambial e de crédito (BCB, 2022c).

O CMN substituiu o extinto Conselho de Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) que foi criado a partir de 1945 com o Decreto-Lei 7.293/45, com o objetivo de "exercer o controle do mercado monetário e preparar a organização do Banco Central". Em relação a criação do BCB, Franco (2017) cita que representava uma importante inovação na determinação dos termos de troca entre estabilidade monetária e desenvolvimento econômico, especialmente no início do regime militar.

## **2.2 A política econômica**

A política econômica trata das medidas que o governo de um país estabelece de acordo com a sua situação econômica. Riani (1986) afirma que o setor público não existiria se todos os recursos e bens do mercado estivessem perfeitamente alocados. Em Economia, é conhecida como a Teoria do Equilíbrio Geral, quando os bens e recursos são perfeitamente alocados, levando a situação ótima do mercado. Como o mercado possui características consideradas como falhas para a obtenção da produção ótima do setor privado (indivisibilidade do produto; externalidades; custo de

produção decrescente e mercados imperfeitos; riscos e incertezas na oferta dos bens) o governo surge como um elemento que ao intervir na alocação de recursos juntamente ao setor privado, procura proporcionar a produção ótima dos bens e serviços que atendam às necessidades da sociedade. Ainda segundo Riani (1986), os economistas há muito tempo defendem o envolvimento do governo em fornecer à sociedade os bens desejáveis que as empresas privadas não podem fornecer de forma lucrativa. Esses tipos de bens são inerentemente de custos decrescentes.

Os governos tomam medidas para mudar a composição dos bens e serviços fornecidos pelos setores público e privado; a forma da combinação de fatores produtivos na produção de bens e serviços e os termos de troca (preços) prevalecentes para bens, serviços, e fatores de produção em seus respectivos mercados. Tais medidas baseiam-se em políticas alocativas voltadas à distribuição econômica eficiente, definida como a política que cria o maior valor para a quantidade de recursos disponíveis, dada a distribuição de renda e a estrutura de preferências (FILELLINI, 1990, p. 52).

Já as medidas estabilizadoras, segundo Filellini (1990), tratam dos níveis desejáveis de produção, emprego, preços e equilíbrio no balanço de pagamentos, principais variáveis macroeconômicas cujo desempenho afeta as economias de escala do país. Essas medidas baseiam-se na gestão da demanda agregada, através dos meios de tributação e gastos, de modo a permitir estabilizar a produção, o emprego, os preços e a liquidez cambial ao nível do pleno emprego. Adota, como princípios gerais, que os gastos públicos, de qualquer natureza, aumentam a demanda agregada, enquanto a arrecadação a reduz, em montantes determinados pelo efeito multiplicador.

Os governos adotam também políticas distributivas destinadas a mudar a distribuição de renda ditada pelo mercado, mesmo porque o bem-estar de terceiros integra a função de bem-estar individual. Sua intervenção ocorre quando os padrões de distribuição predominantes se tornam socialmente inaceitáveis, fornecendo a base para a dimensão da equidade (justiça social) da economia pública. Uma determinada distribuição de renda é aceitável, enquanto permite aos menos favorecidos uma chance de ascensão na escala social e até servir de incentivo para isso. Quando essas oportunidades são prejudicadas por extremas disparidades de renda entre as classes mais baixas, elas perdem os incentivos para a ação individual, e alguma ação coletiva

para restaurar essas oportunidades e incentivos torna-se essencial (FILELLINI, 1990, p. 55).

### **2.3 A política monetária**

A política monetária, que é um instrumento de política econômica, trata do controle da quantidade do dinheiro que circula na economia do país. Para isso, o Banco Central se utiliza de duas vias: aumentando ou diminuindo a oferta de moeda. Esse caminho também serve para controlar a inflação do país. Diferentemente da política fiscal, que o governo se utiliza para monitorar e influenciar a economia de um país gerenciando suas receitas e gastos, geralmente seus próprios níveis de gastos. A política fiscal trata o montante de recursos que o governo federal disponibilizará para os gastos diversos, como o pagamento dos funcionários públicos, despesas com previdência social, saúde, obras, projetos sociais, etc., bem como a forma de captação desses recursos. “Quanto maior for o volume destinado a essas despesas, maior deverá ser o montante arrecadado para financiá-las” (MONTORO FILHO *et al.*, 1998).

De acordo com Pires (2016), para ajudar a recuperar a economia, a política fiscal precisa tomar medidas expansionistas no curto prazo, ao mesmo tempo em que inicia um processo de consolidação para estabilizar a dívida e as expectativas e reduzir os prêmios de risco. Se essa tarefa for realizada, a política fiscal irá concentrar seus efeitos positivos, contribuindo para a recuperação econômica. Ele também afirma que um ciclo de reformas estruturais de longo prazo é a melhor maneira de manter a sustentabilidade fiscal de forma confiável sem causar a contração da economia no curto prazo.

Segundo Mendonça (2020), ainda que a maior parte dos economistas considere a incapacidade de o Banco Central afetar variáveis reais (crescimento do produto e emprego) no longo prazo, isto não implica que a autoridade monetária não deva estabilizar o emprego no curto prazo, ou que os efeitos provenientes da estabilização de preços sejam ignorados. O motivo para esta conduta tem por base a observação de que o BC afeta a inflação por meio de sua influência sobre o emprego e a atividade real. Portanto, é esperado que na tentativa de estabilizar a inflação o emprego apresente maior instabilidade como forma de compensar os efeitos oriundos da inflação.

Assim, na hipótese de um país estar vindo de um forte crescimento econômico e a inflação subindo, o governo pode empregar uma política monetária restritiva para

controlar a oferta de moeda, ou seja, a liquidez, na economia. Para Mendonça (2020), a busca da estabilidade de preços como objetivo prioritário evita a perda da credibilidade pela autoridade monetária, decorrente da tentativa de alcançar diversos objetivos. Sendo assim, a tendência é uma diminuição no consumo, já que por conta da elevação das taxas de juros se torna mais difícil de consumir. Portanto, para reduzir a liquidez na economia, o governo se utiliza de mecanismos como a venda de títulos públicos, aumento de depósitos compulsórios e também sendo mais rígido com o redesconto bancário, reduzindo prazos ou cobrando juros mais altos.

Já a política monetária expansionista, é utilizada em momentos de recessão econômica, como por exemplo o de 2016 no Brasil. Ela é o oposto da política monetária restritiva, visando aumentar a liquidez e a oferta de moeda na economia. Podendo esse processo ser atingido através da compra de títulos públicos (*Open Market*) de bancos, também pela redução da taxa de depósitos compulsórios, ou também flexibilizando o redesconto bancário, baixando juros e aumentando prazos de pagamento. Com essas medidas, geralmente se tem um aumento da disponibilidade de recursos na economia, um aumento do consumo, da renda, da produtividade industrial e, portanto, no PIB do ano em questão. É notável uma recuperação econômica do país após 2016, com uma série histórica de baixa na Taxa Selic, controle da inflação e também a retomada de renda pela população.

## **2.4 Instrumentos de política monetária**

O *Open Market*, que é a compra e venda de títulos públicos federais pelo Banco Central, é utilizado para controlar a circulação de moeda no país. Outro instrumento também utilizado é o redesconto bancário, com a finalidade de controlar a quantidade de dinheiro na economia. Nessa operação, o Banco Central oferece recursos na forma de capital diretamente para os bancos comerciais e instituições financeiras. Segundo Blanchard (2004), o empréstimo aos bancos por meio da taxa de redesconto é semelhante às compras de títulos por meio das operações de mercado aberto. Isso porque, em ambos os casos, o Banco Central emite moeda e, por conta disso, aumenta a base monetária. Porém, quando empresta aos bancos, o Banco Central recebe em troca, direitos com relação aos bancos e no *Open Market*, o Banco Central adquire direitos com relação ao próprio governo.

Já o depósito compulsório, que é o percentual de dinheiro que os bancos devem repassar numa conta reserva do Banco Central, trata-se de uma medida considerada mais restritiva, pois ela afeta diretamente na circulação de empréstimos concedidos pelos mesmos, diminuindo o multiplicador bancário (REIS, 2017). O depósito compulsório é essencial para que o Banco Central possa controlar de forma eficaz a oferta de moeda na economia, pois na sua ausência, os bancos não teriam reservas e a oferta de moeda seria imensa (HILLBRECHT, 1999).

A Taxa Selic é o mecanismo de política monetária mais utilizado. Ela é a taxa que o governo paga quando toma dinheiro emprestado. Por isso, também é chamada de taxa básica da economia, justamente por ser a base das taxas de juros de toda a economia do país. A Taxa Selic é dividida em duas outras taxas de juros que são utilizadas para diferentes finalidades: A Meta Selic, que é a meta para consideração na reunião do Comitê de Política Monetária, é usada para orientar a taxa de juros no país. Há também a taxa Selic Over, que é utilizada como juros dos empréstimos interbancários de curto prazo. É importante não confundir o Sistema Especial de Liquidação e Custódia com a Taxa Selic. O sistema Selic é um sistema informatizado comandado pelo Banco Central por meio do qual controla a emissão, compra e venda de títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional. A taxa média ajustada dos financiamentos diários verificados nesse sistema corresponde à Taxa Selic (REIS, 2018).

Sua definição se dá através de reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom), que é um órgão do Banco Central. O órgão é o responsável por determinar a taxa básica de juros da economia (Selic) a cada 45 dias e também a quantidade de dinheiro existente na economia do país. Com a redução da taxa, os juros cobrados nos empréstimos também reduzem, podendo chegar a um aumento da inflação, já que o consumo naturalmente aumenta. E com uma inflação alta, torna-se necessário um aumento na Taxa Selic.

Na definição da taxa Selic, o Copom se reúne em dois dias consecutivos e o calendário anual de reuniões é divulgado até o mês de junho do ano anterior. A reunião segue um padrão com o intuito de respaldar da melhor maneira possível a sua decisão. Os membros do Copom assistem a apresentações técnicas do corpo funcional do BC, que tratam da evolução e perspectivas das economias brasileira e mundial, das condições de liquidez e do comportamento dos mercados. Diante disso, o Comitê utiliza um grande conjunto de informações para respaldar sua decisão. Na

sequência, a reunião é reservada para a discussão da decisão entre os membros. A decisão é baseada na avaliação do cenário macroeconômico e os principais riscos associados a ele. Todos os componentes do Copom presentes na reunião votam e seus votos são divulgados. As decisões do Copom são tomadas buscando sempre o alinhamento entre a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e a meta estabelecida pelo CMN. Sua divulgação é feita através de comunicado na internet e as Atas das reuniões têm um prazo de até quatro dias úteis após a realização das reuniões para serem publicadas. Normalmente, as reuniões do Copom ocorrem em terças e quartas-feiras e a ata é divulgada na terça-feira da semana seguinte, às 8:00. Além do comunicado e da ata da reunião, o Banco Central publica, trimestralmente, o Relatório de Inflação, visando analisar a evolução recente e as perspectivas da economia, com ênfase nas perspectivas para a inflação (BCB, 2022a).

## **2.5 A eficácia da política monetária**

Na teoria monetária keynesiana, a política monetária tem efeitos reais e duradouros na economia porque é vista não apenas como meio de pagamento, mas também como forma de riqueza. Sua eficácia no investimento real e na produção é notável. Carvalho (2005) afirma que um banco central não pode perseguir "exclusivamente" metas nominais, como metas de inflação, porque suas políticas também afetam variáveis reais, não apenas no curto prazo, e com as ações de autoridades monetárias susceptíveis de ter efeitos diferentes sobre as taxas de inflação e o produto (e sobre o investimento real), a decisão de fixar as taxas de juros não é apenas de natureza "técnica", mas também inevitavelmente política, porque envolve julgamentos não apenas de meios, mas de fins (por exemplo, favorecendo a estabilidade de preços em vez do crescimento econômico). Para o autor, assim como outras políticas de gestão da demanda agregada, a política monetária afeta os níveis de preços, os níveis de atividade econômica e as taxas de crescimento econômico (influenciando as decisões de investimento). Por essas razões, a política monetária pode ser mais importante do que a política fiscal para influenciar o crescimento econômico.

A política monetária é eficaz quando uma contração na oferta de moeda faz com que a demanda agregada por bens diminua, e sua eficácia é medida pela



intensidade com que esse efeito ocorre. A dívida pública de curto prazo reduz a eficiência da política monetária porque elimina a possibilidade de geração de ganhos e perdas de capital, interrompendo o canal de interferência da moeda sobre a demanda, que funciona por meio do efeito riqueza. Por outro lado, cria-se outro canal que funciona em sentido contrário e constitui o efeito renda, que é gerado pela mudança no fluxo de juros pagos pelo Tesouro aos detentores de títulos públicos (PASTORE, 1996).

Segundo Nader (2018), a política monetária (e de crédito) tem a capacidade de promover efeitos duradouros nas relações econômicas reais. O objetivo básico da política monetária é coordenar-se com outras políticas para tentar aproximar a economia do pleno emprego, evitando assim uma crise de demanda. Seu desempenho deve ser permanente, pois as preferências de liquidez dos agentes e empresas (incluindo as bancárias aqui) são bastante voláteis e as taxas de juros são resilientes.

Ainda segundo Nader (2018), seja em países desenvolvidos ou em desenvolvimento, as decisões de política monetária, especialmente aquelas sobre taxas de juros nominais, envolvem conflitos de interesse entre diversos setores econômicos. Em uma economia monetária produtiva, o setor produtivo está interessado em baixas taxas de juros, enquanto os rentistas e o setor financeiro estão interessados em altas taxas de juros. Os juros, em particular, representam grande parte do lucro ou rendimento do capital especulativo, que inclui não apenas bancos comerciais, instituições de crédito, corretoras, instituições de fundos de pensão etc., mas também um grande número de detentores de moeda para fins de rentistas. Aliado ao fato de se beneficiarem de uma inflação baixa, que não prejudica a renda real, esses setores obrigam as autoridades a manterem altas taxas de juros nominais em seu benefício.

## **2.6 Keynesianos e Monetaristas**

A teoria econômica construída pela escola keynesiana é mais adequada para a economia capitalista avançada do século XX do que a escola clássica ou a escola neoclássica. A teoria macroeconômica keynesiana baseia-se no reconhecimento de que uma separação estrutural entre poupadores e investidores, surgida no final do

século XIX, dificultou o equilíbrio entre poupança e investimento e, portanto, o pleno emprego (CHANG, 2015, p. 141).

Para Chang (2015), Keynes procurou explicar como pode haver trabalhadores desempregados, fábricas ociosas e produtos não vendidos por longos períodos de tempo, quando os mercados devem supostamente equiparar a oferta e a demanda. O legado keynesiano claramente tem certas características definidoras: o dinamismo do dinheiro, a instabilidade dos investimentos para manter a demanda efetiva e a incerteza sistêmica em torno das decisões de negócios. No keynesianismo, a política fiscal deveria ser utilizada como ferramenta de controle na economia. Portanto, em momentos de recessão o governo deveria intervir na economia, aumentando seus gastos e investindo em infraestrutura para que fosse possível controlar o desemprego e assim reanimar a economia. Então, a sociedade e os mercados, deixados por sua própria conta e com a ausência do Estado, tenderiam a crises econômicas.

Já a Escola Monetarista, fundada pelo economista norte-americano Milton Friedman tinha a ideia de conter a inflação, que era um efeito monetário para ele. Ele defendia a ideia de controle de circulação do dinheiro na economia, sendo assim, a economia se manteria estável. Segundo Ribeiro (2013), Friedman, ao apontar que a inflação tem uma natureza puramente monetária, insiste que os controles de salários e preços não eliminam as raízes do processo inflacionário, acabando por distorcer o sistema de preços e levando a uma alocação ineficiente de recursos, o que leva à escassez. Ele afirma que não há registro histórico de eventos inflacionários cujas origens possam ser explicadas por choques de custos ou conflitos de alocação. Além disso, o autor argumenta que o processo inflacionário do início dos anos 1970 não estava relacionado ao choque do petróleo, mas à expansão monetária anterior.

Keynes (1996) afirmou que os níveis de produção e emprego são determinados pela igualdade entre oferta e demanda agregada, onde não há garantia de que todos aqueles que desejam um emprego serão capazes de encontrar trabalho de forma eficiente, e a demanda agregada é então decomposta por bens de consumo e demanda por bens de investimento. Essa demanda por bens de consumo é alcançada por meio da renda corrente dos agentes econômicos e também das taxas de juros. Por outro lado, a demanda por bens de investimento depende da expectativa do empresário de lucros futuros (a eficiência marginal do capital) e da taxa de juros, onde é considerada a taxa de juros real para retornos em investimentos.

Segundo Mollo (1988), a taxa de juros é então para Keynes um fenômeno monetário porque decorre da preferência pela liquidez, da necessidade do dinheiro como reserva de valor, que desempenha um alto grau de subjetividade para os agentes, porque decorre da necessidade de estar seguro da incerteza que paira sobre a economia. Esse tipo de taxa de juros monetária, por meio da intervenção no investimento, constrói uma ponte do monetário para o real, eliminando assim a dicotomia entre o real e o monetário, que é uma característica do pensamento neoclássico.

Para Ribeiro (2013), em relação ao desemprego, Friedman argumenta que os agentes formam expectativas de inflação com base em sua experiência passada. Portanto, a política monetária expansionista além de não reduzir o desemprego, também leva a pressões inflacionárias crescentes. Esta é uma conclusão oposta à proposta pelo keynesianismo. Primeiro, para o último, o desemprego é em grande parte involuntário. Ou seja, mesmo que a satisfação decorrente dos salários reais seja inferior à insatisfação de trabalhar, o agente procurará um emprego, mas não o encontrará. Em segundo lugar, no modelo keynesiano, a política econômica consegue manter a economia em (ou próximo do) pleno emprego por meio do mecanismo para manter o desemprego permanentemente baixo. Ainda segundo Ribeiro (2013), para Friedman, isso era impossível porque o desemprego é de natureza voluntária e, a longo prazo, o desemprego tende a se aproximar de sua taxa natural em vez de cair abaixo dela.

### 3 ANÁLISE E DISCUSSÃO

Neste capítulo, além da apresentação da conjuntura econômica de 1994 a 2016, bem como a utilização dos instrumentos de política monetária e os indicadores econômicos do período, é especialmente analisada a política monetária do período pós *impeachment* e sua eficácia quanto aos objetivos macroeconômicos do país.

#### 3.1 Do Real ao governo Dilma Rousseff

O Plano Real, criado em 1994, teve o intento de controlar a hiperinflação (generalizado aumento nos preços) e reestabelecer a estabilidade econômica da época para que, com isso, fosse possível retomar o poder de compra e voltar a combater a fome no país. Em dezembro de 1993 a inflação acumulada no ano chegou a 2.477,15%, sendo 36,84% apenas no mês. Em junho de 1994, a inflação chegou a 47,43% ao mês (DOS SANTOS, 1994).

Cabe destacar que antes do Plano Real, alguns outros planos foram criados após as alterações no Cruzeiro (retirada e volta dos centavos), como por exemplo o Plano Cruzado I (1986), Plano Cruzado II (1987), Plano Verão I (1989), Plano Verão II (1989), Plano Collor I (1990), Plano Collor II (1991), Cruzeiro Real (1993) e a URV (1993). O Plano Real criou a URV (Unidade Real de Valor) para desempenhar o mesmo papel que o dólar americano desempenha nas hiperinflações. Ela foi criada para dolarizar a economia, organizando assim a demanda pela renda real. A soma de todas as remunerações em URV deveria ser exatamente igual ao valor do produto medido na mesma unidade. O objetivo da segunda fase do Plano Real era introduzir a URV como principal ferramenta para ajudar a reestruturar as necessidades sociais em novas bases, ou seja, expressar as demandas em uma única unidade de conta e fixá-las consistentemente com a magnitude do produto. Ao alcançar um perfil aproximadamente estável do sistema de remunerações e preços relativos, a terceira fase encerrou a reforma monetária materializando a Unidade Real de Valor como meio de pagamento, o Real (SICSÚ, 1996, p. 239).

Para Bresser-Pereira (1994), a inércia inflacionária decorre da falta de sincronia nos reajustes de preços, que são aumentados defasadamente. É exatamente isso que Fernando Henrique Cardoso pretendia resolver com a introdução da Unidade Real de Valor em sua segunda fase. Ao adotá-la, o objetivo era fazer com que os preços de cada mercadoria aumentassem todos os dias, como acontece nas economias

dolarizadas, em que o indexador é a variação da taxa de câmbio. Uma vez alcançado esse aumento sincronizado de preços, bastaria realizar a reforma monetária, transformar o índice-moeda URV em moeda, substituir o cruzeiro pelo real, dar conversibilidade ao real em relação ao dólar, e a inflação estaria controlada, desde, naturalmente, que neste momento o déficit público esteja zerado.

A implantação do Plano Real foi uma das melhores tentativas de estabilização econômica do país. O instrumento de política monetária mais utilizado durante o Plano Real, segundo Da Silva Santos (2015), foi o depósito compulsório, a fim de diminuir a expansão do crédito e conseqüentemente na busca pelo desaquecimento da demanda. Esse instrumento contribuiu para a redução dos níveis de inflação, uma vez que através dele é possível diminuir o multiplicador bancário, reduzir a base monetária e também diminuir a oferta de moeda na economia, mantendo a economia do país estabilizada.

Com a retomada no controle da inflação e também uma diminuição nas desigualdades, diversos bancos privados do país vieram à falência, pois grande parte de suas receitas na época, eram oriundas da inflação, chamadas de receitas inflacionárias. Com isso, todo o sistema bancário acabou tendo que se adaptar para encontrar novas receitas no novo cenário macroeconômico. Para a recuperação bancária, foi criado Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Bancário (PROER) para atuação do BCB na reorganização do sistema financeiro. O programa aumentou os poderes do BCB para transferir direitos e obrigações nos processos de intervenção, através de reorganizações societárias, por cisão, fusão e incorporação.

Mas o financiamento do PROER exigia garantias através de títulos da dívida pública federal ou de entidades da Administração Pública Federal indireta a um custo igual ao rendimento da garantia prestada acrescido de juros de 2% ao ano. O valor nominal das garantias deveria exceder, no mínimo, em vinte por cento o montante garantido, com exceção dos casos em que as garantias fossem representadas por títulos da dívida pública mobiliária federal, vendidos em leilões competitivos. O PROER também criou benefícios fiscais tanto para as instituições financeiras incorporadas quanto para as instituições incorporadoras. As primeiras eram permitidas a contabilizar como perdas os créditos de difícil recuperação e deduzi-los da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro líquido. As instituições incorporadoras poderiam incluir a diferença entre o preço de aquisição e o valor contábil do

patrimônio, o ágio, no prejuízo dos exercícios anteriores, até o limite de 30% do lucro líquido, para efeito do lucro tributável e da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro líquido (BARBOSA, 2007).

As operações de redesconto do Banco Central apresentaram saldos positivos nos anos de 94 a 95, com R\$2.092 milhões e R\$2.035 milhões respectivamente, caindo para R\$205, no ano de 1996. Essas operações, após alcançar o seu nível máximo em 1997, com R\$2.148 milhões, foram praticamente extintas no período 1998 a 2002. Assim, é possível observar que ao longo dos anos de 1994 a 1997, o Banco Central atuou como credor líquido de recursos financeiros ao sistema bancário em dificuldade. Este fato acabou tendo o efeito de expandir a base monetária (TRICHES; SIMONETTO, 2006).

As privatizações também fizeram parte do primeiro mandato de FHC, dentre elas, incluindo a Companhia Vale do Rio Doce e o Banco Meridional, além da aceleração no processo de privatização na esfera estadual. Em dezembro de 1998, ao fim do primeiro mandato de FHC, a inflação registrada no ano foi de 1,65% (DOS SANTOS, 1998). Já a Taxa Selic encerrou o ano de 1998 em 29,00% a. a. (BCB, 2022d).

Durante os dois mandatos de FHC, foram criadas medidas para a redução da desigualdade social no país, como por exemplo a criação do Programa Bolsa Renda, dentre outros. Em 1999, o governo enfrentou uma instabilidade econômica, devido à desvalorização cambial. A mudança no regime cambial ocorreu no início do segundo mandato, substituindo o sistema de bandas pelo regime de flutuação suja. A principal consequência positiva da introdução do regime flexível a partir de 1999 foi a possibilidade de ajuste na conta corrente. A reversão do déficit em conta corrente se deu não apenas em função do câmbio real mais desvalorizado, mas também pela reversão do crescimento das remessas de rendas ao exterior no novo regime de política econômica (OLIVEIRA; TUROLLA, 2003).

O segundo mandato foi marcado por mudanças na esfera fiscal. Algumas dessas mudanças começaram no primeiro mandato, mas por causa de sua abrangência, os resultados só apareceram mais tarde. A principal mudança de impacto imediato foi o Programa de Estabilização Fiscal, introduzido em outubro de 1998, que passou a estipular o patamar de superávit primário do setor público necessário para a estabilização da razão dívida/produto. Foram estabelecidas metas de superávit primário, desenhadas para estabilizar a razão entre a Dívida Líquida do

Setor Público e o PIB. Já a política monetária ganhou graus de liberdade se comparada ao primeiro mandato em que atuava de forma subordinada às necessidades de fluxo cambial determinadas pela defesa do regime semifixo. A nova âncora para as expectativas inflacionárias passou a ser o regime de metas de inflação medidas pelo IPCA. Elas passaram a ser definidas pelo CMN e executadas pelo BCB (OLIVEIRA; TUROLLA, 2003).

Tais reformas não trouxeram o desenvolvimento esperado e acabaram produzindo uma situação de instabilidade macroeconômica permanente e a um padrão de crescimento *stop and go*, dada a elevada vulnerabilidade externa da economia no período, muitas vezes afetada pelas turbulências do mercado financeiro internacional, às quais se respondia com juros altos (para atrair o capital estrangeiro ou desestimular sua fuga) e contenção de gastos e investimentos públicos. Isso levou a uma explosão da dívida pública externa e especialmente a dívida pública interna. O resultado foi um declínio acentuado na formação bruta de capital como porcentagem do PIB na economia entre 1995 e 2002, alto desemprego, baixas taxas de crescimento e deterioração fiscal (TEIXEIRA; PINTO, 2012).

Em dezembro de 2002, ao fim do mandato de FHC, a inflação registrada no ano foi de 12,53% (DOS SANTOS, 2002). E a Taxa Selic encerrou o ano de 2002 em 25,00% a. a. (BCB, 2022d).

Já no mandato de Luiz Inácio Lula da Silva, entre 1º de janeiro de 2003 a 1º de janeiro de 2011, houve uma expansão dos programas sociais e grandes avanços na distribuição da renda e redução da miséria. A política econômica foi mantida em seu primeiro mandato, preservando o tripé macroeconômico (responsabilidade fiscal, metas para a inflação e câmbio flutuante). Também foi possível observar a queda do risco-país e a valorização do real. Nesse período, houve uma elevação dos depósitos compulsórios dos bancos. Ao final de 2006, a inflação registrada no ano foi de 3,14%, devido à grande oferta de produtos agrícolas, significativa influência do câmbio apreciado, contribuição de itens administrados e contribuição dos combustíveis (DOS SANTOS, 2006). Já a Taxa Selic encerrou o ano de 2006 em 13,25% a. a. (BCB, 2022d).

Em seu segundo mandato, o governo de Luiz Inácio Lula da Silva enfrentou a crise financeira de 2008 adotando políticas keynesianas para superar os efeitos causados no país, tendo em vista que a economia mundial foi afetada. Foi observado neste período uma flexibilização da política econômica, adotando medidas de

ampliação do crédito ao consumidor e ao mutuário, adotando programas de transferência de renda direta, além do aumento real no salário mínimo, da criação do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), da ampliação da atuação do BNDES para incentivar o investimento público e privado e das medidas anticíclicas de combate à crise financeira mundial a partir de 2009 (TEIXEIRA; PINTO, 2012).

Entre 2005 e 2010 a política monetária teve desempenho notável. O governo de Luiz Inácio Lula da Silva atingiu sua meta de inflação por quase todo o período. Foi apenas no início de seu mandato, em 2003, que essa meta não foi atingida devido à desvalorização do câmbio em 2002, resquício ainda do período das eleições presidenciais. A política monetária, ao mesmo tempo em que elevou a taxa de juros para conter a inflação, expandiu o crédito e, portanto, proporcionou o aumento do consumo, de modo que essa expansão do crédito permitiu questionar a variação da taxa de juros como um indicador suficiente da política monetária. Nesse sentido, o governo encontrou formas de conduzir a política monetária expansionista, independentemente do movimento da taxa de juros (DA SILVA, 2017).

Curado (2011) afirma que a expansão do crédito no período e seus efeitos sobre a demanda em alguns setores não devem ser desconsiderados da análise da evolução da inflação o que, no regime de metas de inflação, implica verificar o comportamento da política monetária. Em dezembro de 2010, ao fim do mandato de Luiz Inácio Lula da Silva, a inflação registrada no ano foi de 5,91%, com influência da alta dos alimentos (DOS SANTOS, 2010). E a Taxa Selic encerrou o ano de 2010 em 10,75% a. a. (BCB, 2022d).

Apesar do desaquecimento da economia mundial, em seu primeiro mandato, de 1º de janeiro de 2011 a 1º de janeiro de 2015, Dilma Rousseff seguiu intensificando as políticas sociais. Nesse período, mesmo com elevados gastos públicos, o país enfrentou uma forte recessão econômica e, conseqüentemente, uma queda no potencial de crescimento. O PIB do país teve uma queda significativa, de 6,6% no 1º trimestre de 2011 para 0,5% no 4º trimestre de 2014, segundo o IBGE (2022).

Para Curado (2011), a elevação dos depósitos compulsórios em 2011, objetivando a contenção do crédito em um cenário de alta de inflação, é um exemplo de como a política de crédito pode ajudar complementando a política monetária no controle da inflação.

O governo Dilma Rousseff pode ser caracterizado por um dilema comum a economia brasileira: evitar que a inflação não ultrapasse o teto da meta e ao mesmo



tempo alavancar o crescimento econômico. Nessa perspectiva, o governo passou a adotar uma estratégia de aumento gradual de juros e medidas macroprudenciais. Quando se observou que essas medidas tinham um impacto maior no crescimento do que na inflação, o governo passou a reduzir os juros sistematicamente, mas a inflação não permitiu a queda da taxa de juros por muito tempo. No final de 2014, com o crescimento da economia estagnado, o governo voltou à política gradualista de aumento dos juros e alterou as regras do depósito compulsório na tentativa de estimular o crédito e, conseqüentemente a demanda agregada. Ou seja, voltou-se à política monetária do governo anterior, com juros altos acompanhados de expansão do crédito (DA SILVA, 2017).

Em dezembro de 2014, ao fim do primeiro mandato de Dilma Rousseff, a inflação registrada no ano foi de 6,41%, sendo as despesas com habitação as que mais aumentaram (DOS SANTOS, 2014). Já a Taxa Selic encerrou o ano de 2014 em 11,75% a. a. (BCB, 2022d).

Aparentemente, as políticas monetárias do governo de Luiz Inácio Lula da Silva foram capazes de agradar tanto os rentistas quanto os empresários do ramo industrial, tarefa que Dilma Rousseff não foi exitosa em cumprir, optando mais para os interesses dos empresários do ramo industrial, com uma política econômica intitulada como Nova Matriz Econômica ou Agenda Fiesp (DIAS *et al.*, 2020).

O governo traçou estratégias para o aumento do PIB e a redução da inflação, porém não obteve êxito. Com a forte pressão que o governo enfrentava, no segundo mandato de Dilma Rousseff foi iniciado o processo de *impeachment*, que alegou crimes de responsabilidade por "pedaladas fiscais" e teve a sua aprovação no plenário do Senado em 2016.

### **3.2 A política monetária pós *impeachment***

O governo de Michel Temer teve seu início em 2016, quando o país se encontrava diante de uma grave crise econômica e insatisfação popular, além das denúncias de corrupção que envolviam todos os setores da política. O controle da inflação foi uma das prioridades. Algumas medidas como por exemplo a liberação do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), foram utilizadas na tentativa de reanimar a economia do país.

Quanto às atas do Copom no período entre 2016 e 2018, inicialmente as políticas adotadas em 2015 foram mantidas, com preocupação em relação a desaceleração econômica da China, além das incertezas sobre riscos no âmbito nacional e internacional. No governo de Dilma Rousseff, o país enfrentava a segunda maior inflação após a criação do Plano Real. Com o governo de Michel Temer, a busca pela queda da inflação foi um dos principais objetivos. A primeira projeção para a inflação com o novo governo foi de 6,75%, acima da meta estabelecida pelo CMN de 4,5% (BRITES *et al.*, 2019). Havia um otimismo quanto ao atingimento da meta da inflação estabelecida pelo CMN. A política monetária passou a ser flexibilizada, com a redução da taxa Selic. Em 2017, ainda havia incertezas quanto ao cenário internacional, como por exemplo o rumo da economia chinesa. Porém, o ano foi de sinais positivos para a recuperação econômica do Brasil, com queda na inflação e retomada da atividade econômica ao longo do ano.

As reformas para a sustentação das contas públicas foram ressaltadas pelo Copom como fundamentais para a economia brasileira. Por fim, nas atas de 2018 o Copom afirmava que a recuperação econômica passava a ser constante e não gradual como nos anos anteriores, mesmo com o cenário externo mais desafiador e volátil e a greve dos caminhoneiros impactando na leitura da evolução da atividade econômica (BRITES *et al.*, 2019).

Logo no início do governo de Michel Temer notou-se melhora no cenário macroeconômico, além de sinais da possível retomada gradual da atividade econômica, evidenciados pela melhora dos indicadores econômicos como por exemplo a queda na inflação, mesmo que em ritmo lento, e pelo aumento dos dados da produção industrial e do investimento. Alguns meses depois notou-se que o nível de atividade operava abaixo do esperado para o final do ano de 2016, confirmando que a recuperação da economia se tornaria mais lenta e gradual do que se esperava anteriormente (VECCHIA, 2021).

Em dezembro de 2016, ao fim do primeiro ano do governo de Michel Temer, a inflação registrada ano foi de 6,29%, dentro do limite máximo da meta (4,5%), que pode oscilar em 2 pontos percentuais para mais ou para menos (de 2,5% a 6,5%), sendo esse índice influenciado em especial pelas despesas com produtos e serviços do grupo alimentação e bebidas e do grupo saúde e cuidados pessoais, responsáveis por 54% do IPCA (DOS SANTOS, 2016). Já a Taxa Selic encerrou o ano de 2016 em 13,75% a. a. (BCB, 2022d).

Na tentativa de reverter o cenário econômico dos últimos meses de 2016, no início do segundo ano do governo Michel Temer, enfatizou-se a fase de corte na taxa básica de juros, medida esta que obteve êxito ao determinar o nível da inflação em linha com a meta estabelecida de 4,5%. Nesse sentido, pequenas e graduais melhorias em relação a retomada do crescimento econômico foram observadas, como o aumento no índice de emprego. Dito isto, à medida em que a recuperação econômica evolui, percebe-se um aumento do consumo, impulsionando também a retomada dos investimentos (VECCHIA, 2021).

Em 2017, membros da equipe do governo e também o presidente, foram alvos de investigações por corrupção. Duas tentativas de *impeachment* fracassaram. No mesmo ano, foi aprovada a reforma trabalhista, alterando diversas leis da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT) de 1943. Ao fim de ano, a inflação registrada foi de 2,95%, menor acumulado desde 1998 quando foi registrada a taxa de 1,65% (LEITE, 2017). Já a Taxa Selic encerrou o ano de 2017 em 7,00% a. a. (BCB, 2022d). Segundo Carvalho (2018, p. 173), a desaceleração da inflação em 2017 aconteceu por uma combinação de fatores: apreciação do real, desemprego elevado e salários em queda, e fim do efeito dos choques de preços administrados e de alimento.

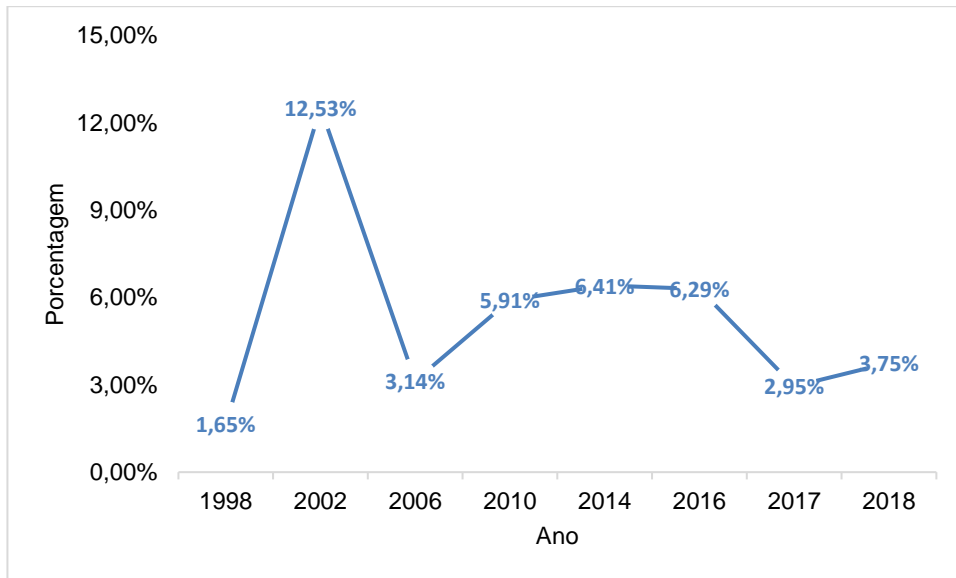
Em 2018, se iniciou a greve nacional dos caminhoneiros, motivada pelo aumento do preço do diesel, além das grandes cargas tributárias e a desvalorização da categoria. Além disso, era reivindicado uma fixação de uma tabela mínima para os valores de frete. A greve resultou na falta de alimentos, gás de cozinha e combustíveis. Com a escassez desses itens, os preços praticados passaram a subir, com reajustes excessivos. Também ficaram comprometidos o transporte público e o transporte aéreo.

Para Vecchia (2021), durante o governo de Michel Temer as medidas de política monetária eram estabelecidas conforme a necessidade de ajustes na manutenção da taxa de juros, para que então a inflação fosse estimulada até se aproximar do que era fixado pela meta da época. Além disso, era enfatizado pelos órgãos responsáveis que a aceleração do ritmo da atividade econômica dependia da redução das incertezas em relação às implementações de novas reformas fiscais. Ressaltando também a importância de iniciativas voltadas ao aumento da produtividade e ao desenvolvimento da economia brasileira.

Ao fim do governo de Michel Temer em dezembro de 2018, a inflação registrada ano foi de 3,75%, sendo esse índice influenciado em especial pelas despesas com

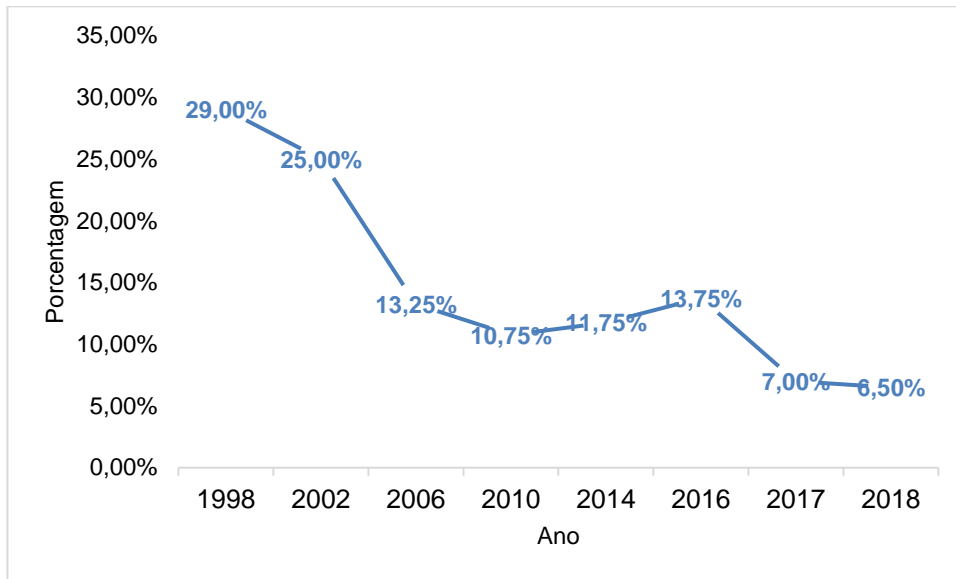
produtos e serviços dos grupos habitação, transportes e alimentação e bebidas, responsáveis por 66% do IPCA (LEITE, 2018), conforme o seguinte levantamento apresentado no Gráfico 1:

**Gráfico 1 - Inflação acumulada ao ano entre 1998 e 2018**



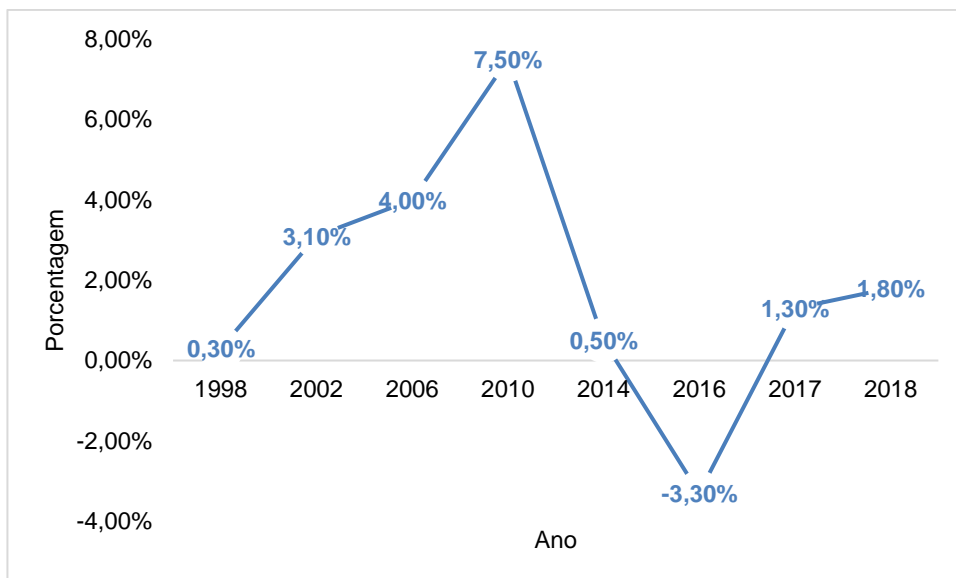
Fonte: Indicadores IBGE: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (2018).

Como pode-se verificar no Gráfico 1, a inflação passou a cair após 2016, e teve um dos seus maiores registros no ano de 2002. Já a Taxa Selic encerrou o ano de 2018 em 6,50% a. a. (BCB, 2022d).

**Gráfico 2 - Taxa Selic ao ano entre 1998 e 2018**

Fonte: BCB: Taxas de juros básicas – Histórico (2022).

Analisando o Gráfico 2, é possível identificar uma série de reduções na Taxa Selic, sendo um dos principais instrumentos de política monetária utilizado em todo o período. Já o PIB do país foi de -4,4% no primeiro trimestre de 2016, uma baixa produtividade, para 1,8% ao final do 4º trimestre de 2018, segundo o IBGE (2022).

**Gráfico 3 – Variação anual do PIB entre 1998 e 2018**

Fonte: IBGE: SCNT - Sistema de Contas Nacionais Trimestrais - Séries históricas (2022).

A retomada do crescimento do PIB foi observada a partir de 2017, sendo o setor agropecuário o principal responsável pela alta do PIB. O setor de serviços apresentou estabilidade e a indústria apresentou crescimento, contribuindo também para a recuperação do PIB (BELLO, 2017).

### **3.3 Análise da política monetária pós *impeachment***

A política monetária conduzida pelo Banco Central, desde o final do governo Lula até Michel Temer, ou seja, 2009-2018, desempenhou papel mais restritivo (concessão de crédito). Assim, assumiu uma postura mais agressiva de elevação das taxas de juros reais na economia do país especificamente no período de 2009-2010 para conter a inflação, cumprindo as metas do CMN e desempenhando sua função de prestador de última instância além de assumir o controle da liquidez da economia, levando ao aumento da atividade econômica nos anos seguintes (GONÇALVES, 2021).

É possível concluir que ao final de 2018 o país chegou a uma situação econômica melhor do que em 2016, apresentando crescimento e revertendo uma das maiores crises econômicas da sua história, segundo Eduardo Refinetti Guardia, Ministro de Estado da Fazenda (GUARDIA, 2018). Inicialmente, foi necessário reorganizar a política fiscal e aumentar a produtividade econômica, o que levou à reforma trabalhista. Para o Chefe da Assessoria Especial Marcos Mendes, nesse período de dois anos foi possível conter o ritmo de avanço da dívida pública e também retomar a economia com as reformas implementadas. Além disso, o mercado de crédito foi ampliado com as condições criadas (MENDES, 2018).

Dentre as medidas tomadas pela equipe econômica do período, pode ser destacada a Emenda Constitucional nº 95/2016 (teto de gastos), que estabeleceu limites para os gastos primários dos órgãos por vinte exercícios financeiros. O Secretário do Tesouro Nacional Mansueto Almeida, afirmou que houve um esforço muito grande do Ministério da Fazenda em melhorar sua comunicação com a sociedade, para que fosse compreendido o desafio fiscal de tornar o setor público brasileiro superavitário novamente (ALMEIDA, 2018).

Pires (2016) afirma que a política fiscal precisa tomar medidas expansionistas no curto prazo para a recuperação econômica, e isso foi observado a partir de 2016 com uma reorganização econômica através de medidas que visaram o aumento da

produtividade. O BCB teve notável participação na economia do país durante o período 2016 - 2018, sendo a Taxa Selic o principal mecanismo de política monetária utilizado para a retomada do crescimento econômico. Além disso, o BCB passou a recuperar sua credibilidade quanto às expectativas, convergindo a inflação para a meta.

Com relação aos recolhimentos compulsórios, o BCB agiu na simplificação de regras e na redução de alíquotas com o intuito de estimular maior eficiência de mercado. Foram muitas as medidas tomadas nos últimos anos, envolvendo as três modalidades de compulsórios (recursos à vista, recursos a prazo e depósitos de poupança), como por exemplo a redução na alíquota sobre os recursos à vista de 45% em dezembro de 2017 para 21% em novembro de 2018. Essas mudanças reduzem distorções, melhoram a eficiência na alocação dos recursos e reduzem o custo de observância sem aumentar o risco sistêmico e a proporcionalidade das alíquotas por porte de segmento bancário. De fato, o montante total recolhido não se reduziu. Isso é importante para que os recolhimentos compulsórios sigam cumprindo seu reconhecido papel como instrumento de política macroprudencial (BCB, 2022b). Cabe destacar que, conforme citado por Hillbrecht (1999), esse instrumento é fundamental para o controle eficaz por parte do Banco Central na oferta de moeda na economia, já que na sua ausência, a oferta de moeda seria grande e os bancos não teriam reservas.

Apesar dos conflitos de interesse nos diversos setores, as decisões tomadas no que tange à política monetária do período analisado foram necessárias para a reorganização econômica brasileira. Para Nader (2018), mesmo em países desenvolvidos ou países em desenvolvimento, as decisões sobre taxas de juros nominais envolvem conflitos de interesse, já que o setor produtivo possui interesse em baixas taxas de juros e o setor rentista possui interesse em altas taxas de juros. Esse mesmo conflito pode ser observado através da análise entre o efeito riqueza (demanda) e o efeito renda (juros de títulos públicos), por Pastore (1996).

De acordo com Carvalho (2005), a política monetária pode ser mais importante que a política fiscal, já que influencia diretamente no crescimento econômico. Porém, no período analisado, a política fiscal teve maior evidência, por conta das diversas reformas fiscais implantadas entre 2016 e 2018. Apesar disso, o país passou a retomar o crescimento da economia, de maneira cíclica.

## 4 CONCLUSÃO

Para a realização desta análise, foram utilizadas referências bibliográficas a partir das quais foi possível identificar as características e mecanismos da política econômica e monetária, além de *sites* como o do Banco Central do Brasil e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística que contribuíram com os dados necessários para a pesquisa. O papel que o governo tem na estabilização econômica foi evidenciado com a literatura sobre a utilização das políticas monetárias.

Nos anos anteriores, o Brasil apresentava um crescimento aquém do esperado. Ao início do governo de Michel Temer, era esperado que o governo apresentasse ideias liberais, revertendo as políticas econômicas do governo de Dilma Rousseff, mas por conta do período curto de pouco mais de dois anos do novo governo, essas ideias acabaram sendo limitadas. Apesar de apresentar características monetaristas visando conter a inflação, foi observado que o governo do período em questão apresentou um maior viés keynesiano com medidas que visaram o aumento no consumo, redução da taxa de juros, equilíbrio econômico, além da utilização da política fiscal para o equilíbrio das contas públicas, resultando em uma recuperação cíclica da economia do país. Com medidas expansionistas de política monetária, como por exemplo a redução da Taxa Selic em patamares históricos, foi possível retomar o crescimento do PIB.

O corte na Taxa Selic sempre será objeto pertinente de discussão, porém além de ser o instrumento de política monetária mais utilizado, apresentou eficácia no curto e médio prazo, ressaltando o importante papel que o Banco Central exerce na estabilidade econômica. Já a política fiscal do período teve resultados positivos, mas de baixa expressão no curto prazo, ficando evidente a necessidade de alterações na estrutura tributária.

No que se refere ao problema de pesquisa do trabalho, é possível concluir que a condução da política monetária brasileira do período a partir do *impeachment* de Dilma Rousseff passou a apresentar características de maior viés keynesiano, ainda que também tenha apresentado características da escola monetarista, porém em menor intensidade do que o esperado. Sendo assim, os objetivos macroeconômicos do país foram atingidos em sua maioria, principalmente no que tange ao controle da inflação e ao crescimento da economia, dado às limitações de tempo do governo



Temer. Cabe ressaltar que a política fiscal teve maior evidência no período analisado, o que acabou por limitar a pesquisa.

Para que fosse possível chegar a estas conclusões, foi realizada uma análise com base nos dados de inflação e PIB, fornecidos pelo IBGE, e da Taxa Selic, fornecidos pelo BCB, iniciando desde o Plano Real até o ano de 2018, sendo então possível relacionar essas variáveis com as teorias keynesiana e monetarista. As limitações do trabalho surgiram a partir da dificuldade para encontrar informações referentes ao *Open Market* e Redesconto Bancário, visto que são importantes instrumentos de política monetária. Logo, foi possível analisar parcialmente a política monetária conduzida entre 2016 e 2018 com relação aos objetivos macroeconômicos do país. Em vista disso, sugere-se para estudos futuros a pesquisa utilizando como base um período maior de análise, viabilizando a coleta de dados.

## REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, Mansueto. *Balanço e perspectivas econômicas 2016 - 2018*. GOV, 2018. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/balanco-e-perspectivas>>. Acesso em: 16 nov. 2022.
- BARBOSA, Fernando de Holanda. Banco nacional: jogo de Ponzi, PROER e FCVS. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 28, n. 1, p. 97-115, 2007.
- BCB, Banco Central do Brasil. *Comitê de Política Monetária (Copom)*. 2022. Disponível em <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/copom>>. Acesso em: 13 set. 2022a.
- BCB, Banco Central do Brasil. *Estudos especiais do Banco Central: Mudanças nas regras dos recolhimentos compulsórios desde 2016*. 2020. Disponível em <[https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE092\\_Mudancas\\_nas\\_regras\\_dos\\_recolhimentos\\_compulsorios\\_desde\\_2016.pdf](https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE092_Mudancas_nas_regras_dos_recolhimentos_compulsorios_desde_2016.pdf)>. Acesso em: 27 nov. 2022b.
- BCB, Banco Central do Brasil. *Sistema Financeiro Nacional (SFN)*. 2022. Disponível em <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>>. Acesso em: 25 mai. 2022c.
- BCB, Banco Central do Brasil. *Taxas de juros básicas - histórico*. 2022. Disponível em <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>>. Acesso em: 25 abr. 2022d.
- BELLO, Luiz. PIB sobe 1,0% depois de oito trimestres de queda. *Agência IBGE Notícias*, 2017. Disponível em: <<https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/10039-pib-sobe-1-0-depois-de-oito-trimestres-de-queda>>. Acesso em: 31 out. 2022.
- BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomia*. 3.ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2004.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A economia e a política do Plano Real. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 14, n. 4, p. 129-149, 1994.
- BRITES, Felipe Figueiredo Fernandes *et al.* Análise das atas do Copom: uma abordagem aplicada da mineração de textos. *Desafio Online*, v. 7, n. 3, p. 482-498, 2019.
- CARVALHO, Fernando J. *et al.* *Economia Monetária e Financeira: teoria e política*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2001.
- CARVALHO, Fernando J. Uma contribuição ao debate em torno da eficácia da política monetária e algumas implicações para o caso do Brasil. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 25, n. 4, p. 323-336, 2005.
- CARVALHO, Laura. *Valsa brasileira: do boom ao caos econômico*. São Paulo: Editora Todavia S. A., 2018.
- CHANG, Ha-Joon. *Economia: modo de usar: Um guia básico dos principais conceitos econômicos*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015.

CURADO, Marcelo. Uma avaliação da economia brasileira no Governo Lula. *Revista Economia & Tecnologia*, v. 7, p. 91-103, 2011.

DA SILVA, José Alderir. A política monetária nos governos Lula e Dilma. *Revista de Economia da UEG*, v. 13, n. 1, p. 1-21, 2017.

DA SILVA SANTOS, Amós. A economia brasileira no Plano Real: Um enfoque na política monetária do primeiro governo FHC - 1995 a 1998. *Qualia: a ciência em movimento*, v. 1, n. 1, p. 126-145, 2015.

DIAS, Lázaro Cezar *et al.* 2011-2018: Mensuração da credibilidade da política monetária brasileira. *Revista de Economia Mackenzie*, v. 17, n. 2, p. 94-113, 2020.

DOS SANTOS, Eulina Nunes (Resp.). *Indicadores IBGE: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor*. Rio de Janeiro: IBGE, 1994.

DOS SANTOS, Eulina Nunes (Resp.). *Indicadores IBGE: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor*. Rio de Janeiro: IBGE, 1998.

DOS SANTOS, Eulina Nunes (Resp.). *Indicadores IBGE: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor*. Rio de Janeiro: IBGE, 2002.

DOS SANTOS, Eulina Nunes (Resp.). *Indicadores IBGE: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor*. Rio de Janeiro: IBGE, 2006.

DOS SANTOS, Eulina Nunes (Resp.). *Indicadores IBGE: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor*. Rio de Janeiro: IBGE, 2010.

DOS SANTOS, Eulina Nunes (Resp.). *Indicadores IBGE: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor*. Rio de Janeiro: IBGE, 2014.

DOS SANTOS, Eulina Nunes (Resp.). *Indicadores IBGE: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor*. Rio de Janeiro: IBGE, 2016.

FILELLINI, Alfredo. *Economia do setor público*. São Paulo: Atlas, 1990.

FRANCO, Gustavo HB. *A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013*. São Paulo: Editora Schwarcz - Companhia das Letras, 2017.

GIL, Antônio Carlos. *Métodos e Técnicas de Pesquisa Social*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

GONÇALVES, Skalart. *Efeitos qualitativos da política monetária: uma análise à luz da teoria Keynesiana e evolução da base monetária*. 2021. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal da Fronteira Sul (UFFS), Laranjeiras do Sul, 2021. Disponível em: <<https://rd.uffs.edu.br/bitstream/prefix/5733/1/GON%C3%87ALVES.pdf>>. Acesso em: 30 out. 2022.

GUARDIA, Eduardo Refinetti. *Balanco e perspectivas econômicas 2016 - 2018*. GOV, 2018. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/balanco-e-perspectivas>>. Acesso em: 16 nov. 2022.

HILLBRECHT, Ronald. *Economia Monetária*. São Paulo: Atlas, 1999.

HOWELLS, Peter; BAIN, Keith. *Economia Monetária: moedas e bancos*. Rio de Janeiro: LTC, 2001.

IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *SCNT - Sistema de Contas Nacionais Trimestrais*. 2022. Disponível em <[https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas&utm\\_source=landing&utm\\_medium=explica&utm\\_campaign=pib#evolucao-taxa](https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas&utm_source=landing&utm_medium=explica&utm_campaign=pib#evolucao-taxa)>. Acesso em: 03 out. 2022.

KEYNES, John Maynard. *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

LEITE, Gustavo Vitti (Resp.). *Indicadores IBGE: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor*. Rio de Janeiro: IBGE, 2017.

LEITE, Gustavo Vitti (Resp.). *Indicadores IBGE: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor*. Rio de Janeiro: IBGE, 2018.

MARKONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. *Fundamentos de Metodologia Científica*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MENDES, Marcos. *Balço e perspectivas econômicas 2016 - 2018*. GOV, 2018. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/balanco-e-perspectivas>>. Acesso em: 16 nov. 2022.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. A teoria da credibilidade da política monetária. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 22, n. 3, p. 429-448, 2020.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. Moeda e taxa de juros em Keynes e Marx: observações sobre a preferência pela liquidez. *Estudos Econômicos (São Paulo)*, v. 18, n. 1, p. 5-27, 1988.

MONTORO FILHO, André Franco *et al.* *Manual de economia*. São Paulo: Saraiva, 1998.

NADER, Giordanno. A economia política da política monetária no Primeiro Governo Dilma: uma análise sobre taxa de juros, convenção e rentismo no Brasil. *Economia e Sociedade*, v. 27, n. 2, p. 547-575, 2018.

NETO, Alexandre Assaf. *Mercado financeiro*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

OLIVEIRA, Gesner; TUROLLA, Frederico. Política econômica do segundo governo FHC: mudança em condições adversas. *Tempo social*, v. 15, n. 2, p. 195-217, 2003.

PALIS, Rebeca de La Rocque (Resp.). *Indicadores IBGE: Contas Nacionais Trimestrais*. Rio de Janeiro: IBGE, 2015.

PASTORE, Affonso Celso. Por que a política monetária perde eficácia? *Revista Brasileira de Economia*, v. 50, n. 3, p. 281-311, 1996.

PIRES, Manoel Carlos. Política econômica e estabilização: uma breve análise da recessão brasileira. *Brazilian Keynesian Review*, v. 2, n. 2, p. 247-251, 2016.

REIS, Tiago. *Política Monetária: o que é e como ela impacta a economia?* Suno, 2017. Disponível em <<https://www.suno.com.br/artigos/politica-monetaria/>>. Acesso em: 03 jul. 2022.

REIS, Tiago. *Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic): o que você deve saber.* Suno, 2018. Disponível em <<https://www.suno.com.br/artigos/sistema-especial-liquidacao-custodia/>>. Acesso em: 03 jul. 2022.

RIANI, Flávio. *Economia Do Setor Público: Uma Abordagem Introdutória.* São Paulo: Atlas, 1986.

RIBEIRO, Fernando. Friedman, monetarismo e keynesianismo: um itinerário pela história do pensamento econômico em meados do século XX. *Revista de Economia Mackenzie*, v. 11, n. 1, p. 58-74, 2013.

SICSÚ, João. A URV e sua função de alinhar preços relativos. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 16, n. 2, p. 236-251, 1996.

TEIXEIRA, Rodrigo Alves; PINTO, Eduardo Costa. A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico. *Economia e Sociedade*, v. 21, n. especial, p. 909-941, 2012.

TRICHES, Divanildo; SIMONETTO, Márcio Luiz. A análise da condução da política monetária após a implementação do Plano Real: 1994 a 2004. *Perspectiva Econômica*, v. 12, n. 16, p. 239-259, 2006.

VECCHIA, Daniela Dalla. *Os efeitos da política monetária no mercado de trabalho no estado do Rio Grande do Sul 2010 e 2019.* 2021. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade de Santa Cruz do Sul (UNISC), Santa Cruz do Sul, 2021. Disponível em: <<https://repositorio.unisc.br/jspui/bitstream/11624/3283/1/Daniela%20Dalla%20Vecchia.pdf>>. Acesso em: 30 out. 2022.