



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA FRONTEIRA SUL
CAMPUS LARANJEIRAS DO SUL
CURSO CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

SKALART GONÇALVES

**EFEITOS QUALITATIVOS DA POLÍTICA MONETÁRIA: UMA ANÁLISE À LUZ DA
TEORIA KEYNESIANA E EVOLUÇÃO DA BASE MONETÁRIA.**

LARANJEIRAS DO SUL

2021

SKALART GONÇALVES

**EFEITOS QUALITATIVOS DA POLÍTICA MONETÁRIA: UMA ANÁLISE À LUZ DA
TEORIA KEYNESIANA E EVOLUÇÃO DA BASE MONETÁRIA.**

Monografia apresentada ao curso de Ciências
Econômicas da Universidade Federal da Fronteira
Sul (UFFS), como requisito para obtenção do título
Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. João Arami Pereira

LARANJEIRAS DO SUL

2021

Bibliotecas da Universidade Federal da Fronteira Sul - UFFS

Gonçalves, Skalart

EFEITOS QUALITATIVOS DA POLÍTICA MONETÁRIA: UMA ANÁLISE À LUZ DA TEORIA KEYNESIANA E EVOLUÇÃO DA BASE MONETÁRIA. / Skalart Gonçalves. -- 2021.
53 f.

Orientador: Doutor João Arami Pereira

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) -
Universidade Federal da Fronteira Sul, Curso de
Bacharelado em Ciências Econômicas, Laranjeiras do Sul,
PR, 2021.

1. Banco Central. 2. Política monetária. 3.
Macroeconomia. I. Pereira, João Arami, orient. II.
Universidade Federal da Fronteira Sul. III. Título.

SKALART GONÇALVES

**EFEITOS QUALITATIVOS DA POLÍTICA MONETÁRIA:
UMA ANÁLISE À LUZ DA TEORIA KEYNESIANA E EVOLUÇÃO DA BASE
MONETÁRIA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Fronteira Sul (UFFS), como requisito para obtenção do título de bacharela.

Este trabalho foi defendido e aprovado pela banca em 19/06/2021.

BANCA EXAMINADORA

(Por Antônio Maria da Silva Carpes, Coordenador de Monografia do Curso de Ciências
Econômicas)



Prof. M.e João Arami Martins Pereira – UFFS
Orientador



Prof. Dr. Antônio Maria da Silva Carpes – UFFS
Avaliador



Prof. M.e Anderson Luiz de Oliveira – UFFS
Avaliador

Dedico este trabalho à minha mãe Wanda Miguel
Barbosa dos Santos, e ao meu avô Sebastião Miguel
Barbosa que sempre me incentivaram a estudar.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a minha família, pelo apoio, em especial, a minha mãe e meu avô por sempre me estimularem a estudar e por acreditarem em mim.

Ao meu companheiro Lucas A. Ruths, pela força e por ter me ajudado nos momentos difíceis celebrando comigo até as mais pequenas conquistas.

Aos meus colegas de sala que contribuíram para o meu crescimento pessoal, por cada debate e questionamento, estimulando as trocas de conhecimentos. As nossas viagens, churrascos de turma e aniversários.

Agradeço aos meus professores durante todo o período de graduação, em especial ao professor Paulo Alexandre Nunes, por me guiar e colaborar por parte desse trabalho.

Ao meu orientador, professor João Arami, pela paciência e dedicação, além de todo esforço em nos apresentar melhor o curso fora da sala de aula, através das viagens acadêmicas.

Por todas as políticas públicas de fomento à educação pública de qualidade, e as políticas de permanência estudantil, proporcionadas por esta instituição.

RESUMO

O presente trabalho consiste em descrever a evolução da Política Monetária adotada pelo Banco Central do Brasil, e seus efeitos para o crescimento econômico nacional no período entre 2009 e 2018. Tem como objetivo compreender a forma como o Banco Central, sob controle da oferta de moeda, impactam os níveis de emprego, produção e preços da economia. A pesquisa foi desenvolvida em torno do modelo IS-LM da teoria keynesiana. A metodologia utilizada envolve pesquisa bibliográfica, e documental, através de documentos do governo como a Ata do Copom e Carta de Conjuntura, além dos artigos científicos. A fim de entender quais foram os momentos de expansão e retração da base monetária, ainda, verificar se o modelo IS-LM consegue explicar os movimentos das variáveis. Ao longo de quatro capítulos, foi identificado que os momentos de expansão e contração da base monetária conseguem ser explicados pelos pressupostos do modelo IS-LM, e quando não, identificados a intervenção do Banco Central, além da influência que a política monetária tem sobre os níveis de atividade.

Palavra-chave: Macroeconomia. Banco Central. Política Monetária.

ABSTRACT

The present work consists of describing the evolution of the Monetary Policy adopted by the Central Bank of Brazil, and its effects for the national economic growth in the period between 2009 and 2018. It aims to understand the way the Central Bank, under the control of the money supply, impact the levels of employment, production and prices of the economy. The research was developed around the IS-LM model of the Keynesian theory. The methodology used involves bibliographic and documentary research, through government documents such as the Copom Act and Letter of Conjuncture, in addition to scientific articles. In order to understand what were the moments of expansion and retraction of the monetary base, also, verify if the IS-LM model can explain the movements of the variables. Over four chapters, it was identified that the moments of expansion and contraction of the monetary base can be explained by the assumptions of the IS-LM model, and when not, the intervention of the Central Bank was identified, in addition to the influence that monetary policy has on the activity levels.

Keywords: Macroeconomics. Central Bank. Monetary Policy.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Base Monetária.....	35
Gráfico 2 - Índice nacional de preço amplo anualizado.....	37
Gráfico 3 - Taxa selic anualizada.....	40
Gráfico 4 - Taxa de desocupação anualizada.....	42
Gráfico 5 - Produto Interno Bruto.....	44

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Criação e destruição da moeda.....	22
Quadro 2 - Consequências da expansão e contração da política monetária.....	24

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Bacen	Banco Central
BC	Banco Central
BM	Base Monetária
CDB	Certificados de Depósitos Bancários
CMN	Conselho Monetário Nacional
D:	Depósito a vista nos bancos comerciais/meios de pagamentos
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IS-LM	Liquidity preference money supply (Mercado de bens), Liquidity preference money supply (mercado financeiro e monetário)
IPEA	Instituto de pesquisa econômica aplicada
IPEADATA	Base de dados macroeconômicos, financeiros e regionais do Brasil
LCA	Letras de Crédito do Agronegócio
LCI	Letras de Crédito Imobiliário
LF	Letras Financeiras
PIB	Produto Interno Bruto
PMPP	Papel de moeda em poder público
M	Multiplicador monetário
M1	A base monetária (conceito restrito) sendo a moeda em poder público + depósitos à vista incluindo Cooperativas de Crédito
M2	M1 + depósitos de poupança + títulos privados emitidos pelas instituições financeiras depositárias, incluindo cooperativas
M3	M2 + quotas de fundos de investimento depositários + operações compromissadas com títulos públicos e privados, conhecidos por meio de pagamentos ampliados
M4	M3 + títulos públicos de alta liquidez por poupança financeira.
SUMOC	Superintendência da Moeda e Crédito
R	Reservas (encaixes) Totais dos bancos comerciais/depósitos a vista nos bancos comerciais.
RT	Reservas totais

Sumário

1 INTRODUÇÃO.....	13
1.1 TEMA.....	16
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA	16
1.3 OBJETIVOS	16
1.3.1 Objetivo geral	16
1.3.2 Objetivos específicos	16
1.4 JUSTIFICATIVA	17
2 REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1 A CRIAÇÃO DO BANCO CENTRAL	18
2.2 OFERTA DE MOEDA	19
2.2.1 CRIAÇÃO E DESTRUIÇÃO DA MOEDA.....	21
2.3 INSTRUMENTOS DE CONTROLE DA POLÍTICA MONETÁRIA	22
2.3.1 MULTIPLICADOR MONETÁRIO.....	25
2.3.2 A INFLUÊNCIA DO BANCO CENTRAL SOBRE O SISTEMA BANCÁRIO	26
2.5 ATUAL ESTRUTURA INSTITUCIONAL DO SISTEMA BANCÁRIO	28
2.6 A TEORIA KEYNESIANA	29
2.7 O MODELO IS-LM.....	30
3 METODOLOGIA.....	32
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA	32
3.2 PROCEDIMENTO COLETA DE DADOS	32
3.3 PROCEDIMENTO DE ANÁLISE DOS DADOS	33
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	35
4.1 ANÁLISE DESCRITIVAS DAS VARIÁVEIS	35
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	46
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	49

1 INTRODUÇÃO

A origem da moeda coincide com os primórdios da atividade econômica, mas não possuía as características conhecidas atuais no mundo moderno. Em conformidade com Vasconcellos (2015, p.298) a moeda é definida como um ativo financeiro que possui aceitação geral empregada em função das trocas de bens e serviços, possuindo poder liberatório, ou seja, capacidade de pagamento instantâneo.

As principais funções da moeda, segundo Santiago (2013, p.11) podem ser definidas como: unidade de conta, meio de troca e reserva de valor. Ao longo dos anos a utilidade da moeda teve mudanças em sua ordem de importância em que a moeda passou a representar poder e riqueza, fundamentalmente através da evolução da função de reserva de valor.

A moeda como função de meio de trocas torna possível maior grau de especialização e de divisão social do trabalho. Também possibilita sensível redução do tempo empregado em transações. Ainda, elimina-se o inconveniente decorrente da necessidade de dupla coincidência de desejos exigida nas economias de escambo. Lopes e Rossetti (2013, p. 19).

Enquanto a moeda como medidor de valor implica diretamente na criação de uma unidade padrão de medida, onde todos os bens de serviço são convertidos neste padrão criado. Ela se apresenta como medida de valor de troca das mercadorias, em que o preço do bem é obtido pela expressão monetária do valor de troca desse bem. Vasconcellos (2015, p. 289)

Já a moeda como reserva de valor é representada pelo direito que seu possuidor tem sobre as demais mercadorias, podendo ser guardada para uso futuro, atuando como forma de poupança. Vasconcellos (2015, p. 290)

As teorias abstratas que discutem as funções da moeda estão focadas nas características do mundo real, é consenso que a aceitação de modo generalizado na economia seja a peculiaridade da moeda. Em que a moeda é moeda de acordo com seu grau de liquidez. A liquidez se resume no reconhecimento da aceitação generalizada desta na economia. Aggio (2008, p.1)

De modo a tornar o sistema mais seguro, os comerciantes passaram a guardar as moedas nas casas de custódia (instituição bancária da época), recentemente conhecida como bancos comerciais originando-se a moeda escritural/bancária,

representada pelos depósitos à vista nos bancos comerciais sendo criada pela moeda fiduciária, o que hoje é conhecido como bancos, Teixeira (1996, p.21). Ao longo dos anos o Banco Central surge como autoridade monetária capaz de influenciar a oferta de moeda de modo indireto através dos instrumentos de controle monetário. Teixeira (1996 p.15).

De acordo com Teixeira (1996, p 21) ao passo em que surge a moeda fiduciária (perdendo seu valor intrínseco) a oferta de moeda perde sua “âncora” provocando uma onda de soberania monetária onde a instabilidade econômica passa a ser uma possibilidade devido a má administração da oferta de moeda.

O controle da oferta monetária se faz importante por ser um mecanismo de transmissão que descreve a relação causal entre a intervenção monetária e as metas monetárias finais através dos instrumentos de política monetária utilizados pelo Banco Central. O mecanismo de transmissão das políticas monetárias é fundamental para saber a capacidade que se tem de influir sobre as variáveis macroeconômicas como nível de produto, emprego, e preços. Teixeira (1996. p.13).

O Banco Central influencia a oferta de moeda indiretamente através da política monetária por meio da base monetária, essa por sua vez é composta por M1, M2, M3 e M4. Além dos depósitos compulsórios (percentual de depósito retido pelo Banco Central) e o Banco Central, em que a base monetária também sofre influência de outras variáveis, tais como, inflação, taxa de juros e o nível de atividade econômica. Sendo que essas variáveis são interligadas e possuem forte influência sobre a demanda por moeda, que não está sob comando do Banco Central e não possuem resultados diretos das ações de políticas econômicas. Samohyl, Meurer (1997, p.2)

A credibilidade que o Banco Central tem de atingir a meta está relacionada diretamente com o sucesso da política monetária sobre o regime de metas de inflação, pois assim os agentes econômicos podem tomar decisões a partir do Comitê de Política Monetária (COPOM). Esta questão é defendida por Kyndland et al Prescott (1977) em que a capacidade de antecipar decisões fazem com que as expectativas dos agentes em relação à inflação converjam mais rápido para o centro da meta.

A convergência está relacionada às taxas de juros (principal instrumento de controle do Banco Central) e com os agregados macroeconômicos. O Banco Central também está comprometido com a estabilidade dos preços a fim de cuidar das

pressões inflacionárias e seus impactos sobre o nível de preços e produtos na economia através das políticas monetárias.

O Brasil utiliza o regime de metas para a inflação como guia de condução da política monetária, além de trazer maiores níveis de transparência e responsabilidade da autoridade monetária, em que ao passar do tempo se torna a melhor âncora para as expectativas de inflação. Montes (2009, p.238)

Em 2008 com a crise internacional o Brasil passa a adotar políticas expansionista para recuperar a atividade econômica, Loureiro (2011, p. 72) apresenta uma reflexão importante:

Destacam-se dois grupos de medidas. O primeiro visou gerar provisão de liquidez ao sistema financeiro, por meio da redução dos depósitos compulsórios, criação de financiamento de curto prazo às exportações e desoneração de vários setores. O segundo grupo procurou atuar em dimensões mais estruturais, com o lançamento do programa habitacional dirigido para a população de baixa renda (Minha Casa, Minha Vida), mobilizando os bancos públicos que assumiram política ativa de expansão do crédito e procuraram, assim, compensar o “atraso” da política monetária em estimular a recuperação econômica. Loureiro (2011, p. 72)

Esse momento histórico é marcante pois o governo brasileiro fez uso da política fiscal e monetária garantindo a manutenção dos consumos das famílias e do governo, para combater os efeitos negativos do declínio dos investimentos privados e a demanda externa, resultando em crescimento econômico, elevação da taxa de emprego e redução da desigualdade social. Araújo e Gentil (2011, p.13)

O objetivo do presente trabalho consiste em analisar a atuação do Banco Central na economia, descrevendo as relações entre as variáveis: taxa de juros (Taxa Selic), desemprego (Taxa de desocupação) e inflação (Índice de Preços ao Consumidor Amplo, IPCA), de qual forma impactam a base monetária brasileira durante 2009 a 2018 e suas implicações no PIB.

Por sua vez, o procedimento metodológico utilizado apresenta uma descrição baseada no modelo IS-LM keynesiano em que, se faz importante segundo Lopes e Rossetti (2013, p.67) pois deixa de ver a moeda como um componente neutro. Nesse modelo a moeda age indiretamente através da taxa de juros, em que esta, é vista como um fenômeno monetário, que são reconhecidas como um prêmio recebido por abrir mão da liquidez. (Lopes e Rosseti, 2013, p.274)

Utilizado para compreender as relações causais entre as variáveis descritas, e compreender os momentos de expansão e contração monetária a partir da Ata do

Copom disponibilizada pelo BACEN e carta de conjuntura do IPEA além dos dados disponíveis no Banco Central e IPEADATA.

1.1 TEMA

Os efeitos qualitativos da política monetária adotada pelo Banco Central brasileiro, durante o período de 2003 até 2018, a luz da teoria keynesiana e evolução da base monetária.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Quais os efeitos qualitativos da política monetária adotada pelo Banco Central brasileiro, durante o período de 2003 até 2018, a luz da teoria keynesiana e evolução da base monetária?

1.3 OBJETIVOS

Em seguida será destacado o objetivo geral e os objetivos específicos desta monografia.

1.3.1 Objetivo geral

Analisar os efeitos qualitativos da política monetária adotada pelo Banco Central brasileiro, durante o período de 2003 até 2018, a luz da teoria keynesiana e evolução da base monetária.

1.3.2 Objetivos específicos

- a) Caracterizar a economia e política monetária brasileira no período entre 2009 e 2018;
- b) Identificar os momentos de expansão e contração, a partir da base monetária adotada pelo Banco Central;
- c) Analisar o comportamento das variáveis macroeconômicas no período entre 2009 e 2018;

1.4 JUSTIFICATIVA

Os objetivos da política econômica do governo se modificam em função do padrão de desenvolvimento econômico, dos propósitos políticos predominantes, dos valores sociais e problemas conjunturais de determinada época.

Tendo em vista a importância do sistema bancário para o funcionamento da economia, este estudo se justifica pela necessidade de compreender a forma como o Banco Central, sob controle da moeda, impactam os níveis de emprego, produção e preços da economia. Conforme Olivieri (2007, p. 150) o Banco Central tem um caráter político no sentido de que suas ações afetam os interesses de grupos econômicos, assim, altera a distribuição dos recursos da sociedade.

Nessa lógica, o Banco Central é visto como uma das instituições públicas mais potentes em relação à capacidade de realizar realocação de recursos econômicos e, por essa razão, torna-se interesse de todos saber sobre suas funcionalidades e seus impactos. Para tanto será identificado os momentos de expansão e contração da base monetária observando as ferramentas utilizadas pelo Banco Central.

Assim o estudo retrata a relevância para a área acadêmica dada em demonstrar a partir das variáveis anteriormente citadas a relação do modelo IS-LM proposto pelo modelo Keynesiano de Alvin Hansen e John Richard Hicks e suas relações no contexto histórico analisado, além de contribuir para a literatura.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste item inicialmente é apresentado como o Banco Central fundou e se consolidou até os dias atuais. Posteriormente foram abordados a constituição da oferta monetária. Em seguida, a criação e destruição da moeda, os instrumentos de controle da política monetária, o multiplicador monetário e a influência que o Banco Central tem sobre o sistema bancário. Após isto, temos a estrutura atual do sistema bancário. Posteriormente a teoria keynesiana. Por fim, o modelo IS-LM.

2.1 A CRIAÇÃO DO BANCO CENTRAL

A importância do gerenciamento da oferta de moeda resulta na origem do Banco Central (BC) em virtude de sua preocupação com o lastro do papel-moeda e por regulamentar o poder de emissão das notas bancárias.

A criação do Banco Central (BC), por Corazza (2006), assim como a história dos Bancos Centrais, é permeada de conflitos pelo controle do poder monetário. Para ele, no Brasil, a característica mais marcante na criação do BC tem sido a resistência à sua criação.

O Banco Central do Brasil é uma autarquia federal integrante do Sistema Financeiro Nacional, sem vínculo com nenhum Ministério. O BC foi criado em 31 de dezembro de 1964, e hoje é considerado uma das principais autoridades monetárias do país, tendo como principal o Conselho Monetário Nacional (CMN). O BACEN recebeu esta competência de 3 instituições diferentes: a Superintendência da Moeda e Crédito (SUMOC), o Banco do Brasil e o Tesouro Nacional.

No sítio eletrônico do Banco Central explica que no ano de 1945, o presidente em função, Getúlio Vargas, determinou por meio do Decreto nº 7.293, a Superintendência da Moeda e Crédito (SUMOC) passou a exercer o controle sobre o mercado financeiro e combateu a inflação a qual o país estava sujeito, preparando o cenário para a criação de um Banco Central.

A Sumoc tinha a responsabilidade de fixar os percentuais de reservas obrigatórias dos bancos comerciais, as taxas do redesconto e da assistência financeira de liquidez, bem como os juros sobre depósitos bancários. Além disso, supervisionava a atuação dos bancos comerciais, orientava a política cambial e representava o País junto a organismos internacionais. História do BC (2021)

O BC então desempenha as funções de banco do governo, controlando as operações de comércio no exterior, o recebimento dos depósitos compulsórios e voluntários dos bancos comerciais e a execução de operações de câmbio em nome de empresas públicas e do Tesouro Nacional, de acordo com as normas estabelecidas pela Sumoc e pelo Banco de Crédito Agrícola, Comercial e Industrial. História do BC (2021).

Com a instituição da Lei nº. 6.595 que permitiu a criação propriamente dita do BC elevou-se tal instituição para desempenhar o papel de “banco dos bancos”. Em 1985 foram divididas as funções com a separação das contas em Banco Central, Banco do Brasil e Tesouro Nacional. História do BC (2021).

A Constituição de 1988 estabeleceu que o BC tinha a competência da União para emitir moeda e a exigência de aprovação prévia pelo Senado Federal, em votação secreta, após arguição pública, dos nomes indicados pelo Presidente da República para os cargos de presidente e diretores da instituição, como cita a História do BC (2021). Ainda foi vedado ao BC a concessão direta ou indireta de empréstimos ao Tesouro Nacional.

2.2 OFERTA DE MOEDA

A oferta de moeda não possui influência direta do Banco Central, esse controle é obtido de modo indireto, através da base monetária. De acordo com o Banco Central a Base Monetária (BM) é um passivo monetário, também conhecido como emissão primária de moeda. É a principal variável de política monetária, refletindo o resultado líquido de todas as operações ativas/passivas do Banco Central, sendo definida como:

$$BM = PMPP + RT$$

O papel de moeda em poder público (PMPP), e as reservas totais (RT), formadas a partir das reservas compulsórias, reservas bancárias, e reservas voluntárias.

As reservas compulsórias são, encaixes compulsórios estabelecidos por autoridades monetárias que estipulam um percentual sobre os depósitos à vista. Bem como, as reservas bancárias estabelecidas por encaixe técnico definidas pelos bancos comerciais, para operar diariamente. Por fim as reservas voluntárias,

conhecidas por encaixes voluntários existentes para cobrir eventuais diferenças entre os cheques emitidos a favor e contra o banco.

Os fatores condicionantes da Base Monetária: refere-se às fontes de criação (emissão de moeda pelo Banco Central) ou destruição (recolhimento de moeda pelo Banco Central) de moeda primária (base monetária). Toda operação/intervenção do Banco Central que resulta em entrega de papel-moeda e/ou crédito em contas de "Reservas Bancárias" significa expansão monetária (criação de moeda) e é apresentada com sinal positivo. Ao contrário, toda operação/intervenção do Banco Central que resulta em recebimento e/ou débito em contas de "Reservas Bancárias" significa contração monetária e é apresentada com sinal negativo. Deve-se ressaltar a diferença entre fabricação e emissão de moeda: a fabricação é um processo fabril de cédulas e moedas e a emissão é um processo econômico que resulta em crescimento da oferta monetária, tanto física (cédulas e moedas) quanto escritural (Reservas Bancárias). Banco Central (2003).

Além disso, a oferta de moeda também é constituída por outros ativos que podem ser convertidos em reais classificados de acordo com seu grau do maior para o menor ativo de liquidez, obtidos pelos Meios de Pagamentos (MP).

Desta forma os meios de pagamento são estabelecidos por:

$$MP = PMPP + DVbc$$

Meios de Pagamento (MP): conceito restrito de moeda (M1).

Papel de moeda em poder público (PMPP)

Depósito à vista (*DVbc*) ou seja, o total das moedas escriturais junto às moedas manuais, são os recursos monetários das autoridades monetárias formadas por agregados monetários.

Os principais instrumentos do meio de pagamento segundo a nota metodológica do Banco Central (2018, p.5), são: A moeda em poder público; depósitos transferíveis; outros depósitos; títulos emitidos pelas sociedades de depósitos; cotas de fundo do mercado monetário; e títulos públicos de alta liquidez.

Ainda sobre as notas metodológicas do Banco Central (2018, p.14) os agregados monetários são divididos em quatro grupos:

M1= a base monetária (conceito restrito) sendo a moeda em poder público + depósitos à vista incluindo Cooperativas de Crédito;

M2 = M1 + depósitos de poupança + títulos privados emitidos pelas instituições financeiras depositárias, incluindo cooperativas;

M3 = M2 + quotas de fundos de investimento depositários + operações compromissadas com títulos públicos e privados, conhecidos por meio de pagamentos ampliados;

M4 = M3 + títulos públicos de alta liquidez por poupança financeira. As novas metodologias de apuração dos agregados monetários passaram a vigorar em 2016. De acordo com as notas metodológicas do Banco Central (2018, p.3) o objetivo é ampliar a consistência das estatísticas dos agregados monetários em relação às demais estatísticas econômicas do país, padronizada internacionalmente.

A base M1 passou a incluir os depósitos captados pelas cooperativas de crédito, devido à disponibilidade dos dados contábeis mensais da mesma.

O M2 fez alterações nos títulos emitidos, incluindo os títulos privados aos títulos públicos, excluindo as Letras Financeiras (LF); Letras de Crédito Imobiliário (LCI); e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), os títulos privados em poder não residentes. E incluiu o saldo dos depósitos a prazo das cooperativas de crédito.

M3 excluiu de sua conta as LFs, LCAs e LCIs em custódia dos fundos de investimento monetários. E incluiu operações compromissadas com títulos privados, lastreadas em debêntures. E excluindo as cotas dos fundos monetários em poder dos não residentes.

Por fim, M4 elimina os títulos públicos federais adquiridos no mercado doméstico pelos não residentes, por falta de acesso a bases de dados adequadas da setorização da custódia dos títulos.

Estas mudanças foram importantes para reconhecerem os agregados monetários a fim de monitorar a quantidade na base monetária, essencialmente para a realização da política monetária por parte do Banco Central, como também para o desenvolvimento da economia do país.

2.2.1 CRIAÇÃO E DESTRUIÇÃO DA MOEDA

A criação da moeda ocorre quando houver um aumento do volume da soma de moeda manual (MPP) e moeda escritural (depósitos a vista pelos bancos comerciais) chamado de monetização, ao contrário é conhecido como desmonetização. Vasconcellos (2015, p.292)

O Quadro 1 apresenta alguns casos:

Quadro 1: Criação e destruição da moeda.

CRIAÇÃO	DESTRUIÇÃO	NENHUMA DAS DUAS
Exportadores trocam dólares por reais no Banco Central	Empréstimo dos bancos comerciais ao setor privado	Saque por meio de cheque (não representa criação e nem destruição de moeda, representando apenas uma transferência de moeda escritural para moeda manual, sem alterar o saldo total dos meios de pagamento).
Empréstimo dos bancos comerciais ao setor privado	Resgate de um empréstimo bancário	Uma pessoa que efetua um depósito a longo prazo destrói moeda, pois depósito a prazo não é considerado meio de pagamento de acordo com o conceito M I

Fonte: Adaptado de Vasconcellos (2015)

Assim a criação/destruição da moeda manual refere-se a um aumento/diminuição de moeda em poder público, em contrapartida a criação/destruição da moeda escritural é dada pelo aumento/diminuição dos depósitos a vista de curto ou longo prazo dos bancos comerciais.

2.3 INSTRUMENTOS DE CONTROLE DA POLÍTICA MONETÁRIA

O mercado monetário é onde se realiza a destruição da base monetária, a base monetária é o somatório de papel-moeda em poder público ou caixa dos bancos e as reservas bancárias, compulsórias ou não, coletadas pelo BC. O objetivo principal do mercado monetário é a manutenção do valor da moeda nacional, e o controle da base monetária. O controle da liquidez é realizado a partir de três instrumentos de política monetária principais que afetam diretamente as variáveis operacionais, para atingir as metas intermediárias. Os instrumentos são: recolhimento de depósitos compulsórios dos bancos comerciais, o redesconto bancário e as operações de “open market”. Friedman (2004, p.7)

A operação de mercado aberto (open market) é definida como a compra e venda de títulos públicos com alterações na taxa básica de juros determinada pelo COPOM. Essa ferramenta é utilizada a partir da compra por um título do mercado aberto em que o BC recebe um cheque da corretora que realizou a compra do título

para ser descontado em um banco, quando esse cheque é descontado, automaticamente é abatido do saldo de depósito do Bacen podendo assim controlar as reservas bancárias por meio da compra e venda de títulos. Essa operação é considerada como a mais comum ferramenta utilizada para controle monetário.

As operações do open-market consistem na compra e venda de títulos de juros fixos pelo Banco Central. Quando as autoridades monetárias compram títulos, aumentam o estoque monetário, quer o pagamento dos títulos seja em papel-moeda, quer seja em depósito. De qualquer forma, ele permite a expansão de depósitos dos bancos comerciais, o aumento do crédito, até o limite estabelecido pela taxa de depósitos compulsórios. O contrário acontece quando os títulos são vendidos. Silveira (1974, s/p.)

Outro instrumento importante de controle da oferta de moeda é a taxa de redesconto. De acordo com Friedman (2004, p.15) as operações de redesconto são constituída por empréstimos feitos pelo Banco Central em que realiza sua função de banco dos bancos através da concessão de assistência financeira de liquidez por meio dos descontos dos títulos dos bancos comerciais a uma taxa prefixada (Selic) com o objetivo de atender as necessidades do caixa a curto prazo.

Manejando as operações de redesconto, o Banco Central pode atuar de diferentes formas sobre as reservas bancárias, com subsequentes reflexos sobre os meios de pagamentos. A expansão da taxa de juros para as operações, a redução dos prazos de resgate dos títulos redescontados, a redução dos limites operacionais e a imposição de maiores restrições quanto aos títulos aceitos para redesconto são formas que levarão à redução dos meios de pagamentos. Lopes e Rossetti (2015, p. 261

O redesconto funciona como uma “válvula de segurança” do mercado monetário operado a partir de duas políticas: Redesconto punitivo, em que o Banco Central regula a taxa de redesconto acima da taxa de mercado, desestimulando as instituições financeiras; redesconto não-punitivo, ocorre quando o Banco Central fixa a taxa estipulada abaixo da taxa de mercado.

Por fim, o terceiro instrumento são as taxas de reservas compulsórias, necessárias para o controle da posição das reservas dos bancos a partir da determinação da porcentagem obrigatória dos depósitos que os bancos devem manter como reservas bancárias junto ao Banco Central. O volume recolhido é calculado pelo percentual sobre os depósitos bancários. O Banco Central define esse percentual de acordo com seus objetivos de política monetária.

Mudanças nesse instrumento de política econômica não alteram o nível de reservas totais dos bancos, mas alteram a proporção de reservas compulsórias sobre os depósitos. Assim, o BC muda a quantidade de depósitos que podem ser suportados por um dado nível de servas. Quando a proporção de reservas compulsórias aumenta, a quantidade de depósitos que podem ser suportados por uma dada quantidade de reservas diminui. Froyen (1999, p. 422).

As mudanças nas reservas compulsórias não são utilizadas com frequência para afetar as reservas dos bancos. Tendo como premissa que é uma medida impopular dos bancos, devido a sua necessidade de manter um montante maior de reservas das quais não rendem juros e acabam por diminuir os lucros dos bancos.

No Brasil, a política monetária é desempenhada através das diretrizes do Conselho Monetário Nacional (CMN) como órgão máximo do sistema financeiro tomando suas ações em relação às informações disponibilizadas pelo Banco Central executando as políticas expansionistas ou contracionistas. O Quadro 2 apresenta as Consequências da expansão e contração da política monetária.

Quadro 2: Consequências da expansão e contração da política monetária.

	INSTRUMENTOS	CONSEQUÊNCIAS
EXPANSIONISTA	↓Exigência de depósito compulsório ↓Taxa de redesconto Compra de títulos	↑Renda e emprego ↓Taxa de juros
CONTRACIONISTA	↑Exigência de depósito compulsório ↑Taxa de redesconto Venda de títulos	↓ Renda e emprego ↑ Taxa de juros

Fonte: Elaboração própria

A criação e destruição da moeda no sistema bancário funciona da seguinte forma:

Toda operação/intervenção do Banco Central que resulta em entrega de papel-moeda e/ou crédito em contas de "Reservas Bancárias" significa expansão monetária (criação de moeda) e é apresentada com sinal positivo. Ao contrário, toda operação/intervenção do Banco Central que resulta em recebimento e/ou débito em contas de "Reservas Bancárias" significa contração monetária e é apresentada com sinal negativo. Banco do Brasil(2021, p.1)

O principal instrumento de controle monetário utilizado pelo Banco Central é o Tesouro Nacional ou a compra/venda de títulos públicos no mercado aberto de acordo com a proposta desejada. Lima (2006, p.74).

As operações regulares do governo, como a arrecadação de tributos e o pagamento de salários, resultam numa considerável esterilização ou criação de base monetária que o Banco Central é obrigado a incluir em sua programação e compensar adequadamente. (Baliños, 1994, p. 138)

O Banco Central opera o sistema monetária por meio da base monetária e meios de pagamentos. A ligação entre a base monetária, e a oferta de moeda se dá por intermédio do multiplicador dos meios de pagamentos. Este multiplicador mede o grau de variação da liquidez devida, uma alteração na base monetária e é determinado por relações comportamentais, ou seja, a preferência da sociedade por instrumento monetário para fazer transações, pelos bancos comerciais, quanto aos resultados a serem perseguidos e pelo banco central.

2.3.1 MULTIPLICADOR MONETÁRIO

O multiplicador monetário é um instrumento usado pelos bancos para ampliar a oferta de moeda. Segundo Silvia (2016), o multiplicador bancário é uma variável que indica, dada a base monetária, qual é o volume de meios de pagamento que está circulando na economia em um determinado momento.

A quantidade de oferta da base monetária administrada pelo Banco Central é menor que a quantidade de moeda (meios de pagamentos), pois os bancos comerciais também podem criar moedas na economia. Como os bancos sabem que as pessoas não vão sacar o dinheiro ao mesmo tempo, esses depósitos criam moeda escritural superior às reservas existentes. Em consequência, os meios de pagamentos resultam em múltiplo da base monetária. Com isso, o multiplicador monetário (M) pode ser definido como:

$$M = \frac{1}{1-d(1-R)}$$

A necessidade em controlar a quantidade da moeda é obtida para a mensuração da riqueza material e todos os fatores de produção e bens e serviços finais. Com a oferta variando os preços gerando efeito na distribuição de renda, devido ao aumento dos preços de alguns produtos em detrimento de outros, na riqueza individual, visto que a moeda é uma unidade de conta e, fazem parte das decisões de consumo e investimento. (Silvia, 2016)

O texto dedica-se à administração da base monetária através do mercado aberto, em que não há referências sobre os instrumentos que regulam o

multiplicador. Além disso, o multiplicador vem perdendo espaço como ferramenta de controle da oferta de moeda, talvez por opção teórica, pelo uso excessivo ou pela escolha da remuneração dos depósitos compulsórios. Lima (2006, p.73).

2.3.2 A INFLUÊNCIA DO BANCO CENTRAL SOBRE O SISTEMA BANCÁRIO

A evolução da teoria económica tem as primeiras considerações por Platão e Aristóteles (427-347 a.c). No início do século XVI forma-se o primeiro conjunto de ideias denominado como mercantilista que trazia preocupações em relação a acumulação de riqueza. Vasconcellos (2015 p. 21)

Enquanto para Vasconcellos (2015 p.21) os fisiocratas surgem no século XVIII trazendo grandes contribuições, como a divisão da sociedade em classes sociais e para justificar os rendimentos dos detentores de terra.

Ainda sobre Vasconcellos (2015 p. 21) as referências das teorias econômicas ocorrem desde o tempos remotos, no entanto, o início da teoria econômica sistematizada é dada a partir da obra do clássico Adam Smith em 1776 tornando-se o pai do liberalismo com suas ideias sobre a mão invisível, o conceito de produtividade do trabalho humano como peça fundamental para a determinação da riqueza, além da contribuição de David Ricardo e John Stuart Mill.

Os marginalistas têm como autor principal Alfred Marshall em 1890 colaborando para as análises macroeconômicas como o comportamento do consumidor e a maximização do lucro. Além da teoria de desenvolvimento de Joseph Alois Schumpeter e a abordagem da teoria quantitativa da moeda além da incessante busca por resposta para a determinação do nível geral de preços, separando o setor real e monetário da economia. Vasconcellos (2015, p.22)

A teoria keynesiana tem grandes representações na discussão pois coloca o Estado interventor como ferramenta para conduzir a economia através dos gastos públicos. Destaca-se a teoria de Alvin Hansen e John Richard Hicks pela união do modelo neoclássico e keynesiano formando a análise IS-LM. Vasconcellos (2015, p.23)

Os governos utilizam um conjunto de estratégias denominadas de política econômica para conduzir a economia do país. Segundo Mossé (1978, p. 105), as políticas econômicas são uma série de decisões coerentes, que são tomadas por iniciativas do poder público, pretendendo alcançar certos propósitos em relação à

situação econômica de um conjunto nacional em um quadro de maior ou menor prazo, utilizando-se de diversos instrumentos. Estas decisões são aplicadas por ferramentas por meio da política fiscal, e política monetária para obter bons resultados econômicos. Montes (2009, p.2)

A política econômica atua em várias modalidades podendo ser de caráter estrutural, quando possui a intenção de alta organização macroeconômica existente ou de modo conjuntural com pretensão de conduzir uma situação como um período recessivo onde há escassez de produtos. Lanzana (2002).

Levando em consideração as ferramentas da política econômica administrada pelo governo, focaremos nas políticas monetárias devido a sua importância no controle da inflação; expansão do nível de atividade econômica; redução da taxa de desemprego; e manutenção da estabilidade do sistema financeiro.

A lógica da política monetária é controlar a oferta de moeda(liquidez) para determinar a taxa de juros (a grande referência do mercado). Dessa forma o Banco Central aumenta a taxa de juros (preço do dinheiro), para diminuir a oferta de moeda, cabe ressaltar que em um sistema econômico, moeda representa os meios de pagamentos, este, na sua forma mais líquida, podem ser representados pelo papel-moeda e pelos depósitos a vista nos bancos comerciais. Tanto as cédulas/ moedas metálicas quanto os valores existentes nas contas bancárias representam os meios de pagamentos. Cleto; Dezordi (s/d, p.18)

As políticas monetárias controlam os meios de pagamentos em vista de obter o controle do nível dos preços geral da economia. Quando os governos optam pela diminuição da inflação eles reduzem a oferta de moeda a partir do aumento da taxa de juros. Assim o governo controla o nível de preços, no entanto, se a taxa de juros se manter elevada após um longo período sufoca o crescimento econômico.

No Brasil, a implementação do regime de metas de inflação tem como fundamento a supremacia das regras sobre as políticas monetárias discricionárias. Assim, o Banco Central anuncia previamente a meta para a taxa de inflação dos próximos anos, alterando a taxa Selic para alcançar esse objetivo, de acordo com a evolução esperada para a demanda e a oferta agregadas. Vasconcellos (2015, p. 313)

O regime de metas foi criado para conter o aumento da taxa de inflação, em que o Banco Central opta pela melhor combinação dos instrumentos de política monetária para alcançá-la. Estas definições possuem clareza da política monetária ao público. Tonete e Biondi (2008 apud Mishkin, 2000, p. 106).

2.5 ATUAL ESTRUTURA INSTITUCIONAL DO SISTEMA BANCÁRIO

A estrutura do sistema bancário e das autoridades monetárias no Brasil passou por diversas modificações ao longo do tempo, implicando em alterações significativas no grau de controle sobre a oferta de moeda.

Dias (2020) leciona que no Brasil, o Banco Central nasce em 1964 através da lei 4.596/64 no governo Dutra em 1964, quando o presidente cria a SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito), desempenhando a função de autoridade monetária. Sola (2002) fala que o BC foi idealizado para ser uma entidade autônoma.

Porém, tal ideia caiu devido às políticas governamentais que foram implementadas na época. O autor ainda nos relata que somente anos mais tarde foram realizadas reformas que buscaram a melhoria na qualidade da gestão, como a transparência nas contas públicas. Nesta etapa, o BC extinguiu a conta-movimento, a função de fomento do BACEN, incorporou o orçamento monetário ao orçamento da união, no ano de 1988. Portanto, observa-se que hoje, o BC possui várias incumbências, como:

Banco Emissor, uma vez que compete privativamente ao Bacen a emissão de papel-moeda e moeda metálica; Banqueiro do Governo, uma vez que as disponibilidades de caixa do Tesouro devem, obrigatoriamente, ser depositadas no órgão; Banco dos Bancos, uma vez que atua como prestador de última instância, em crises de liquidez; Formulação e Execução da Política Cambial, uma vez que é o responsável pela administração do câmbio, da administração das reservas internacionais, e demais relações com o exterior; Formulação e Execução da Política Monetária, que é a função mais importante de qualquer Banco Central, através da qual deve buscar em primeiro lugar a estabilidade da moeda e, sem comprometer a meta principal, o crescimento econômico. Pandeló Júnior (1996, p. 95)

Por fim, foi consolidada como projeto de lei que garante a autonomia do Banco Central. O Banco Central do Brasil (2021) emitiu uma nota a respeito da autonomia do BC. Segundo ele, uma das principais razões é separar o ciclo político do ciclo de política monetária. Sabe-se que a política monetária necessita de um horizonte de longo prazo, devido às defasagens das decisões políticas, o impacto na atividade econômica e a inflação. Já o ciclo político possui um horizonte de prazo muito mais curto.

Ainda se justifica esta necessidade de autonomia visto que experiências internacionais mostram que uma maior autonomia apresenta menor volatilidade da

inflação, o que não prejudica o ciclo econômico. Ainda, isto ajuda na estabilidade do sistema financeiro. Logo, com uma maior autonomia do BC trará benefícios para o País a longo prazo.

A consistência da política monetária é julgada através do instrumento de Orçamento Monetário que consiste em verificar o Balanço Consolidado das Autoridades Monetárias onde é expresso os cálculos de impacto monetário para cada política setorial.

2.6 A TEORIA KEYNESIANA

Keynes imaginava que a quantidade de moeda era necessária para determinar a taxa de juros. Para demonstrar esse fato Keynes partia de algumas suposições em que todos os ativos financeiros podiam partir de duas classes: a moeda e ativos não monetários (títulos). Froyen (1999, p.126)

A moeda por Keynes é vista como um estoque sendo definida por M1. O M1 é anteriormente definido como a moeda em poder público + depósitos à vista, em que podem ser emitidos como cheques. Enquanto os ativos não monetário também incluem as ações além dos títulos. Os títulos podem ser classificados tanto de longo prazo, quanto, curto prazo (moeda).

Segundo Froyen (1999, p.128) a taxa de juros para Keynes é definida pela taxa adequada que iguala a oferta de moeda em relação à sua demanda. Sendo ela fundamental para descrever a relação entre os fatores monetários com a taxa de juros, está sendo estabelecida exogenamente. Os fatores que afetam a taxa de juros advém da oferta e demanda por moeda, esta oferta de moeda é a variável chave das políticas do Banco Central.

Para Keynes existiam três motivos pelos quais os indivíduos tinham estoques de moeda (Froyen, 1999, p. 129):

- Demanda por transações, onde o volume de transações depende positivamente da renda do indivíduo.
- Demanda por precaução, sendo utilizado como estoque caso haja necessidade de um dispêndio em que não foi planejado.
- Demanda especulativa, onde a taxa de juros é a principal variável considerada a fim de decidir o investimento mais viável, sendo os títulos ou a retenção da moeda rendendo à taxa de juros.

Em conformidade com Keynes, quando se tem um aumento das taxas de juros o mercado de títulos perde capital. Logo se tem uma relação de títulos com a taxa de juros que é um resultado da deseabilidade no indivíduo em manter a moeda ou fazer a compra de títulos. (Froyen, 1999, p.135)

Em relação a curva da demanda por moeda:

A função demanda por moeda tem inclinação negativa; uma queda na taxa de juros, por exemplo, aumenta a demanda por moeda. Para fixar a posição da demanda por moeda, precisamos determinar o nível de renda. [...] para uma determinada taxa de juros, a demanda por moeda aumenta com a renda. Froyen (1999, p.135).

Sendo assim, o aumento da renda desempenha um acréscimo por moeda; o aumento das taxas de juros gera redução da demanda por moeda.

2.7 O MODELO IS-LM

O modelo IS-LM é difundido por Hicks-Hansen, em que é aplicado para calcular os valores da taxa de juros simultaneamente com o nível de renda que equilibram conjuntamente os mercados de bens e o mercado monetário. Froyen (1999, p. 138).

A base dessa abordagem foi desenvolvida pelo Alvin Hansen, passando a ser considerada como o principal suporte da macroeconomia keynesiana convencional. Lopes e Rossetti (2013, p. 201)

O equilíbrio do mercado monetário (curva LM) do modelo keynesiano assume que:

A demanda por moeda também varia inversamente à taxa de juros, devido à demanda especulativa por moeda e porque o montante de moeda mantido para viabilizar transações diminui à medida que a taxa de juros (o custo de oportunidade de manter moeda) aumenta, para qualquer nível de renda. Froyen (1999, p. 139)

Sendo assim o aumento da renda fará com que a demanda por moeda aumente, e a taxa de juros será obrigada a aumentar o suficiente para compensar a demanda por moeda movida pela renda, *coeteris paribus*.

O equilíbrio do mercado de bens (curva IS) do modelo keynesiano assume que:

O investimento é representado como uma função negativamente relacionada à taxa de juros; uma queda nas taxas de juros aumenta os dispêndios com investimento. A poupança é uma função positivamente

relacionada à renda, sendo sua inclinação a propensão marginal a poupar. Froyen (1999, p. 150)

À vista disso, destaca-se a dependência do investimento em relação a taxa de juros e poupança associada ao nível de renda. Onde Froyen (1999, p. 150) o papel central da curva IS é fazer combinações da taxa de juros com a renda que igualem o investimento à poupança.

O modelo IS-LM pode ser ajustado de acordo com a política monetária definida pelo Banco Central. O processo econômico produzido pela política monetária produz resultados diretos em que:

O aumento no estoque de moeda cria um excesso de oferta de moeda, que causa a queda na taxa de juros. À medida que a taxa de juros cai, a demanda por investimento aumenta, o que causa aumento na renda e um posterior aumento na demanda por consumo, induzido pela renda. Um novo equilíbrio é alcançado quando a queda na taxa de juros e o aumento na renda, juntos, aumentam a demanda por moeda numa quantidade igual ao consumo na oferta de moeda. Froyen (1999, p.172)

No entanto, uma queda no estoque de moeda causa efeitos opostos, em que o nível de renda de equilíbrio diminui; e a taxa de juros de equilíbrio amplia.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo está descrita a metodologia empregada na pesquisa, apresentando o seu delineamento a princípio; em seguida os procedimentos de coleta e por fim, os procedimentos de análise de dados.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

A presente pesquisa tem caráter descritivo no qual tem por objetivo descrever os impactos econômicos sobre as tomadas de decisões do BC, segundo Moresi (2003, p. 9), a pesquisa descritiva expressa as características definidas por uma certa população ou fenômeno. Admitindo estabelecer correlações entre variáveis e determinar sua natureza. Ainda que possa descrever explicações, não há necessidade de explicar os fenômenos que o descreve.

Além disso, busca conhecer a realidade estudada, as características e os problemas, propõe-se “descrever com exatidão os fatos e fenômenos de determinada realidade”. Triviños (1987, p. 100).

O estudo tem caráter qualitativo, que segundo Tozoni-Reis (2009, p. 17) compreende que a pesquisa qualitativa é essencial pela capacidade de englobar a complexidade histórica, política, social e cultural, para que possamos produzir conhecimento que resulta em uma educação crítica e transformadora.

3.2 PROCEDIMENTO COLETA DE DADOS

O presente trabalho é classificado como pesquisa de caráter bibliográfico, por realizar levantamentos acerca de materiais publicados em livros, revistas e meios eletrônicos. Necessário para compreender as atitudes tomadas por ordem do Banco Central. Segundo Lakatos e Marconi (2001, p.40), a pesquisa bibliográfica é considerada uma fonte de coleta de dados secundária, por ter as seguintes atribuições: contribuições culturais ou científicas realizadas no passado sobre um determinado assunto, tema ou problema que possa ser estudado.

Mas também é classificado como documental pois serão retiradas informações dos órgãos públicos. De acordo com Moresi (2003, p. 10) a investigação documental é obtida a partir de registros governamentais, ofícios, memorandos, balancetes, diários, cartas pessoais entre outros. Deste modo para o trabalho será utilizado dados do IPEADATA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada Dados

Macroeconômicos e Regionais) e Banco Central adequados para produzir informações a respeito dos grandes agregados monetários, além da Atas do Comitê de Política Monetária e a carta de conjuntura.

3.3 PROCEDIMENTO DE ANÁLISE DOS DADOS

De acordo com Gil (1999, p. 168) a análise de dados tem como objetivo organizar e resumir os dados de uma forma que possibilite o fornecimento de respostas do problema proposto para a investigação.

Se tratando da tipologia da pesquisa quanto a abordagem qualitativa: para responder qual foi o comportamento da moeda referente aos anos de 2009 a 2018. Analisou-se se esta estava alinhada com as pretensões da política monetária do mandato de Luiz Inácio Lula da Silva, primeiro e segundo mandato de Dilma Roussef, e Michel Temer. Ainda se estudou quais foram os posicionamentos do Banco Central em relação a estas metas.

Para a descrição da evolução da base monetária inflacionada, serão analisados seus períodos de expansão e contração monetárias. Tais transições de picos serão analisados por meio da teoria quantitativa da moeda cujo o objetivo é mostrar a identidade existente entre o total de pagamentos em moeda e o total de bens e serviços, de outro modo, a teoria econômica que relaciona a variação de preços da economia com a quantidade de moeda disponível.

A presente pesquisa se baseia na versão keynesiana de oferta de moeda para analisar as causalidades históricas das variáveis PIB, inflação, desemprego e taxa de juros em períodos expressivos de expansão e contração da base monetária.

Todos os dados foram encontrados mensalmente sendo necessário coletar os dados de dezembro de cada ano, pois são valores acumulados. Algumas séries foram deflacionadas como taxa SELIC, taxa de desocupação, base monetária, M1, M2, M3 e M4 tomando por base a inflação de dezembro de cada ano. O índice utilizado para o deflacionamento das séries foi o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) por ter a finalidade de medir o comportamento de preços geral da economia brasileira.

Os dados serão dispostos em gráfico de dispersão e seus picos de expansão e depressão (pontos relevantes para a discussão) serão analisados a partir dos dados de órgãos governamentais, mais precisamente da Ata do COPOM - Comitê de

Política Monetária pelo BACEN e carta de conjuntura do IPEA, os momentos de expansão e retração da base monetária, ainda, verificar se o modelo IS-LM da versão keynesiana consegue explicar os movimentos das variáveis.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

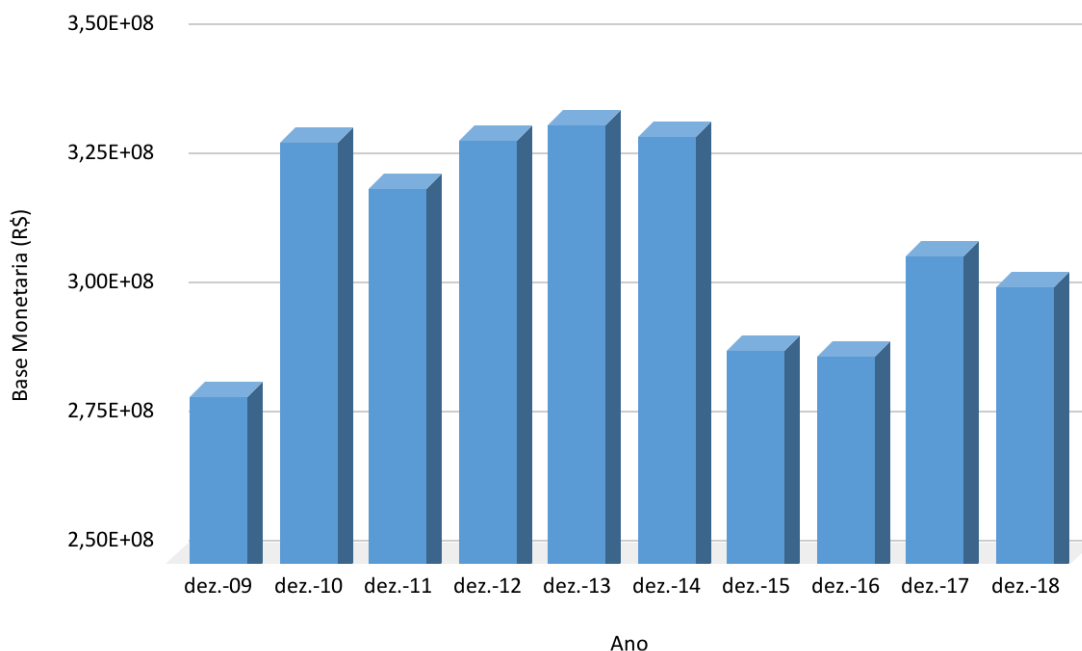
Nesta sessão será realizada a análise das principais variáveis deste trabalho. Inicialmente será evidenciado o comportamento da base monetária. Segundo o índice de preços mensurado IPCA. Posteriormente a taxa de juros básica SELIC para analisar a evolução da política monetária durante o período analisado. Adiante o desemprego. Por fim, será analisada a trajetória do nível de atividade econômica por meio do PIB.

4.1 ANÁLISE DESCRITIVAS DAS VARIÁVEIS

Antes de realizar uma análise mais profunda, é necessário obter informações básicas sobre a base monetária, pois é a variável principal da política monetária, em que resulta o líquido de todas as operações tanto passiva quanto ativas do BACEN.

O Gráfico 1 demonstra a base monetária, destacando o período de 2009-2010 em que há um aumento expressivo da mesma. No período de 2014-2015 os dados expõem que a base monetária diminuiu. Enquanto no período de 2016-2017 tornou-se a aumentar.

Gráfico 1: Base Monetária. (Período de 2009-2018)



Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados do IBGE.

A base monetária expressa pelos períodos de 2009-2018 destaca alguns pontos críticos que evidenciam um momento de expansão monetária ou contração monetária, sendo eles, 2009-2010, 2014-2015, e 2016-2017, que será explicado no decorrer da sessão.

No ano de 2010 a base monetária restrita totalizou R\$177,8 bilhões, crescimento de 19,6% em 12 meses, enquanto as reservas bancárias recuou 0,2% no mês em relação ao ano anterior, expandindo para 27,9% em 12 meses resultando em R\$44,7 bilhões, enquanto o PMPP cresceu 17,1% somando R\$133,1 bilhões. (BACEN, 2011, p.9). A base monetária ampliada totalizou R\$2,4 trilhões atingindo 17% em 12 meses. Os depósitos compulsórios aumentaram 324% e a base restrita 7,1% em títulos públicos federais. (BACEN, 2011, p.9)

De acordo com BACEN (2011 p.9) os meios de pagamentos (M1), atingiram R\$253,2 bilhões, crescendo em 17,8% em 12 meses. Enquanto os depósitos a vista totalizaram R\$145,7 bilhões, aumentando 17,1%. Em relação aos meios de pagamento mais amplo (M4) totalizou R\$2,75 trilhões, registrou aumento de 18,1%

No ano de 2015 a base monetária restrita totalizou R\$231 bilhões, reduzindo em -0,4% em 12 meses. As reservas bancárias registraram R\$34,6 bilhões, reduzindo -14% em 12 meses, enquanto o PMPP emitiu total de R\$196,4 bilhões, elevando a 0,1%. BACEN (2016, p.9). A base monetária ampliada totalizou R\$4 trilhões, aumento de 17,7% refletindo no aumento dos títulos públicos federais em 20,4%, e 9,1% nos depósitos compulsórios obtendo 4,2% de recuo na base restrita. (BACEN, 2016, p.8)

De acordo com BACEN (2018, p.4) os meios de pagamento (M1) registraram R \$297,6 bilhões, recuando 5,8% em 12 meses. Os depósitos a vista contribuíram com R \$134,5 bilhões com recuo de 14,3% em 12 meses. Em relação aos meios de pagamentos mais amplo (M4) totalizou R\$5,3 trilhões, representando crescimento de 9,1% em 12 meses.

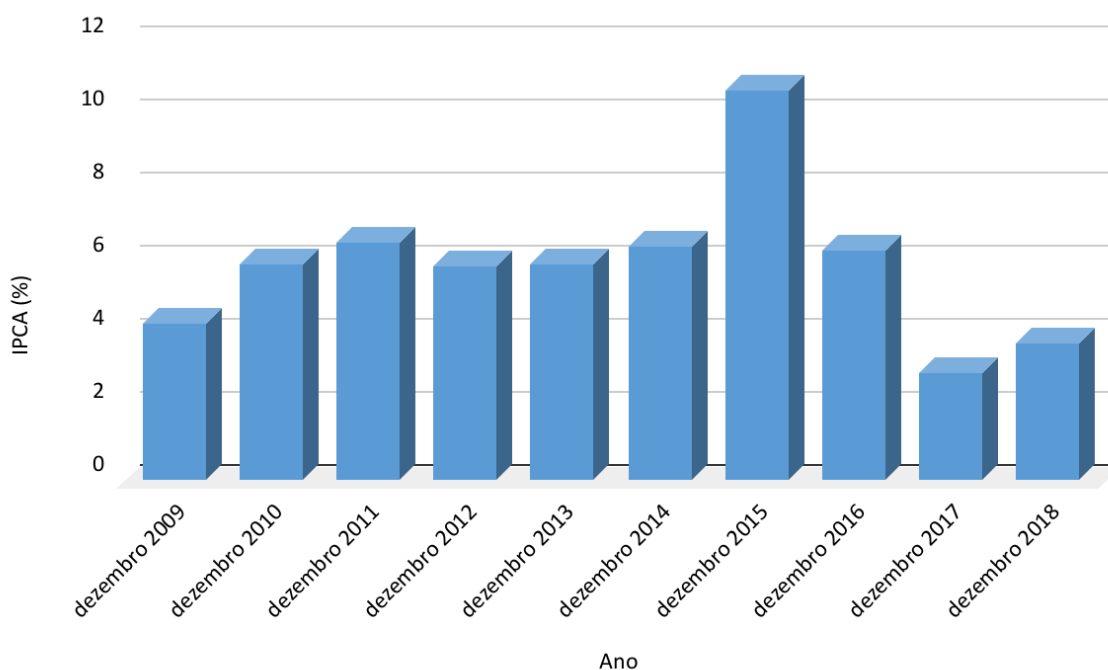
No ano de 2017 a base monetária restrita totalizou R\$254,4 bilhões, variando 4,6% em 12 meses, as reservas bancárias completaram R\$32,4 bilhões com elevação de 5,1%, enquanto o PMPP registra R\$219,1 bilhões respondendo a 4,4%. A base monetária ampliada o resultado foi de R\$5,1 trilhões representando aumento

de 11,3% em 12 meses. Os depósitos compulsórios cresceram 13,0% e os títulos públicos federais em 11,5%. (BACEN, 2018, p. 4).

Segundo BACEN (2018, p.4) os meios de pagamentos (M1) somaram R\$318,9 bilhões, elevação de 3,6% em 12 meses. Os depósitos a vista totalizaram R\$135,1 bilhões, crescendo 2,1% em 12 meses.

O Gráfico 2 demonstra o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), destacando o período de 2009-2010 em que há um aumento do IPCA. No período de 2014-2015 os dados evidenciam um aumento no IPCA. Enquanto no período de 2016-2017 o IPCA diminuiu.

Gráfico 2: Índice nacional de preço amplo anualizado (IPCA). (Período de 2009-2018)



Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados do IBGE

A análise é realizada levando em consideração dezembro de cada ano proposto em comparação com o ano anterior de cada data. Sendo assim, o ano de 2010 comparado em 12 meses, representa a transição do governo Lula para Dilma Rousseff .

No período de 2009-2010 o BACEN (Ata155^a, dez/2010) expressa que a inflação de 2010 é representada por acúmulo nos 11 primeiros meses corresponde a 5,25%, quando comparado com o ano anterior, em que a taxa estava mais baixa.

Cabe destacar que a variação dos preços dos bens comercializáveis alcançou 5,87% no acumulado do ano até novembro, e a dos preços não comercializáveis, 6,61%. A variação dos preços dos serviços, cuja dinâmica tende a exibir maior persistência do que a dos preços dos bens, mostra certa estabilidade, e atingiu 6,99% no acumulado do ano até novembro. Em grande parte, a aceleração dos preços em setembro, outubro e novembro se deveu à alta de preços no grupo alimentação e bebidas. BACEN (s.p., dez/2010)

O aumento no preço dos alimentos causa reflexos por conta do choque de oferta, sendo eles, domésticos e externos, alavancado pela elevada liquidez no mercado financeiro internacional. BACEN (Ata 155^a, dez/2010)

Desde 2004 o BC vem cumprindo rigidamente as metas de inflação estabelecidas pelo CMN (Conselho Monetário Nacional), estipulando a inflação abaixo ou praticamente no centro da banda, sem expressivas alterações.

No período de 2014-2015 segundo IPEA (29/ dez.2015) a inflação se manteve pressionada superando os 10% em doze meses, sendo a taxa mais elevada desde o ano de 2003. Este fato indica que em 12 meses, o indicador acumula alta de 8,89%. Esse fato aconteceu pois o setor de serviços se manteve alto, embora tenha começado a desacelerar no decorrer do ano, esse movimento é dado através do processo de alinhamento dos preços administrativos e também do aumento de oferta do setor de alimentação e bebidas.

Especificamente sobre preços livres, os de itens comercializáveis aumentaram 7,06% em doze meses até outubro (6,25% em outubro de 2014), e os de não comercializáveis, 8,23% (7,47% em outubro de 2014). Note-se ainda que os preços no segmento de alimentação e bebidas aumentaram 10,38% em doze meses até outubro (7,60% em outubro de 2014), e os dos serviços, 8,34% (8,50% em outubro de 2014). BACEN (s.p., nov/2015)

Este comportamento pode ser explicado devido à alta nos preços administrativos, como: água, energia, telefonia, combustível e transporte público, que tem puxado a inflação. Além da queda por causa da forte retração da demanda doméstica. (IPEA 29/ dez. 2015).

No período de 2016-2017 de acordo com o IPEA (nº 35, jun/2017), no ano de 2017 a inflação mostra um cenário positivo em que os preços dos alimentos se mostram como fator importante para a redução da inflação, assim como o fim dos efeitos da recomposição de preços administrativos, em que observados o mesmo mês do ano anterior a inflação recuou 2.6 p.p.

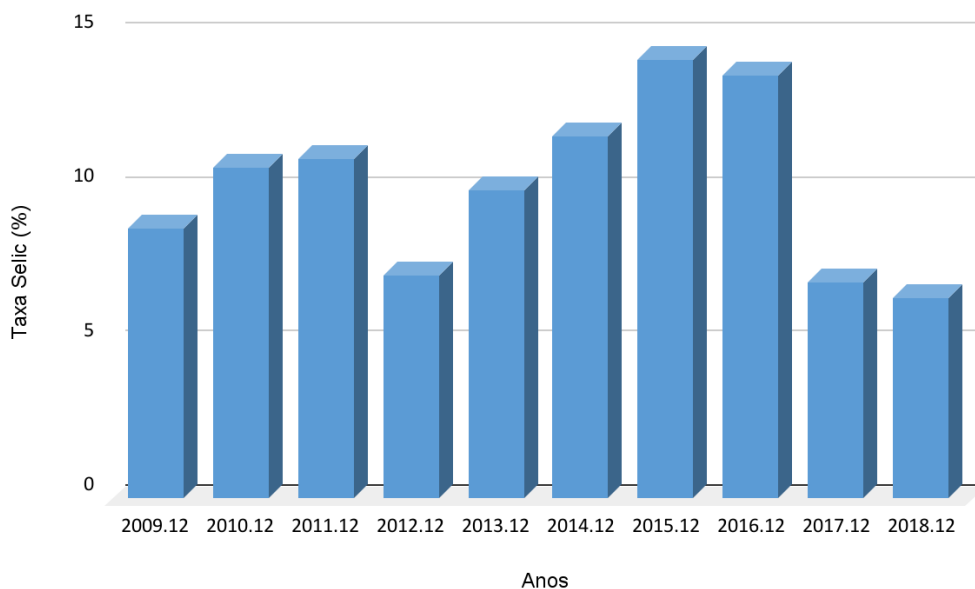
O impacto da redução do preço de alimentos – queda acumulada de 2% nos últimos doze meses até agosto, ante variação acumulada de 14% nos doze meses até agosto de 2016 – certamente deve ter contribuído para permitir uma ampliação do consumo, especialmente nas famílias de baixa renda para as quais o componente Alimentação tem um peso relativamente elevado. IPEA (36, 2017, p.3)

De acordo com IPEA (36, 2017, p.3) a redução agressiva da inflação é resultado de uma recuperação da credibilidade do BACEN em relação às expectativas, convergindo a inflação para a meta.

De forma geral, os dados recentes mostram uma recuperação paulatina da atividade econômica, taxas de inflação em níveis consideravelmente baixos para os padrões brasileiros e uma situação bastante confortável em relação às contas externas. Além disso, o bom desempenho da economia mundial aliado à grande liquidez internacional continuam a contribuir positivamente para a economia brasileira.

O Gráfico 3 apresenta a evolução da Taxa Selic destacando o período de 2009-2010 em que ocorreu um aumento. No período de 2014-2015 os dados expressaram um aumento na taxa selic. Enquanto no período de 2016-2017 a taxa selic cai.

Gráfico 3: Taxa SELIC anualizada. (Período de 2009-2018)



Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados do IBGE

Em janeiro de 2009, conhecido pelo final do terceiro ciclo, o COPOM reduz a inflação em 100 pontos e estabelece os juros em 12,75%. No começo do quarto ciclo em 2010 a SELIC passou de 8,75% para 9,50% a.a chegando a 10,75% no final desse mesmo ano. Estes ciclos evidenciam que o BC falhou, em tentar fazer uma aterrissagem suave, tendo que recorrer sempre às taxas de juros para fazer seu melhor cenário. Barbosa (2011, p.51)

No ano de 2010 em concordância com o IPEA (setembro/ 2010) a taxa SELIC se manteve em 10,75%, cessando o ciclo de alta de juros em abril. Este fato, se deve pela incerteza da expansão mundial, mas precisamente pela norte-americana, por manter as taxas de juros internacionais baixas, levando o fluxo aplicador no mercado e provocando encolhimento nas taxas domésticas.

As taxas de juros desse período tem tido picos e vales cada vez menos expressivos, essa redução portam influências pela queda das taxas de juros dos títulos de dívida pública, a partir de dois motivos, a saber: o primeiro relaciona-se ao fato do presidente Lula, em honrar os contratos e pagar as dívidas, colaborando para a obtenção de riscos menores. O segundo é dado pela queda da taxa de juros em função da dívida pública a partir do excesso de liquidez mundial Barbosa (2011, p.51).

Quanto ao período de 2014-2015 a taxa SELIC subiu de 13,75% para 14,25% a.a caracterizando um aumento de 0,50 pontos percentuais. Conforme Martello (2015) esta foi a sétima elevação seguida da taxa de Selic, que atingiu o maior patamar desde julho de 2006, quando estava em 14,75% a.a.

Com uma taxa mais alta de juros, o Banco Central tenta controlar o crédito e o consumo, atuando assim para segurar a inflação. Por outro lado, ao tornar o crédito e o investimento mais caros, os juros elevados prejudicam o investimento, o emprego e, subsequentemente, o crescimento da economia brasileira (ALVARENGA, 2015, s.p.)

Com a SELIC, em alta, os financiamentos ficam mais caros, o que afeta os investimentos da indústria enfraquecendo a competitividade. No entanto, o alto custo do capital faz com que a confiança dos empresários e consumidores diminua colaborando para a baixa atividade do país, incentivando a poupança ao invés de outros investimentos, pois os rendimentos das rendas fixas crescem junto com a Selic.

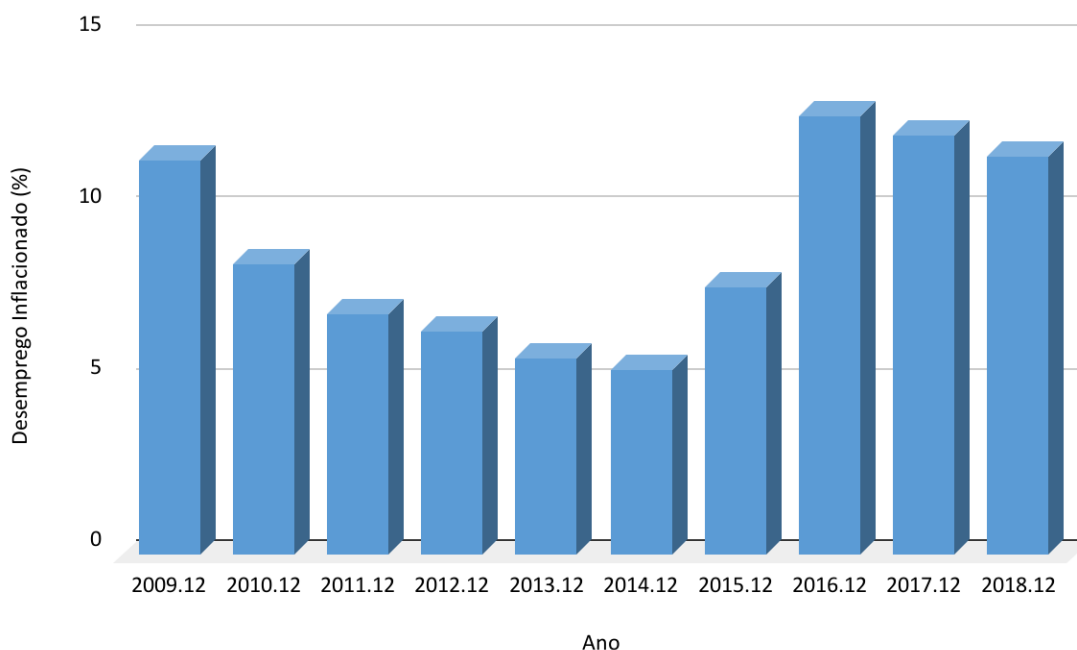
De acordo com o IPEA (2017), no período de 2016-2017 o cenário demonstra que a inflação traz surpresas positivas, onde as expectativas para o futuro estão um pouco abaixo da meta, a taxa de juros foi reduzida atingindo 7% a.a evidencia o menor patamar desde 2012. Ainda que a taxa de juros tenha reduzido, o cumprimento da meta de inflação não corre risco devido ao grau compatível da ociosidade da economia brasileira.

O aumento da credibilidade do Banco Central quanto ao compromisso de perseguir a meta de inflação também foram fatores importantes, ao lado da queda da inflação dos alimentos, para permitir uma redução agressiva da taxa básica de juros, de 14,25% ao ano em agosto do ano passado para 8,25% ao ano IPEA 36 (2017, p.4)

Assim, o país atinge taxas de juros reais inéditas na história em colaboração com a inflação que se mantém sob controle.

O Gráfico 4 representa a taxa de desocupação, destacando o decorrer dos períodos de 2009-2010, estes, em que houve declínio até o ano de 2014. No período de 2014-2015 os dados expressam que o desemprego aumentou. Enquanto no período de 2016-2017 ocorreu uma queda no desemprego.

Gráfico 4: Taxa de desocupação. (Período de 2009-2010)



Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados do IBGE

No ano de 2010 a taxa de desocupação expressa em 6,7%, marco histórico desde março de 2002. Em julho houve um pequeno acréscimo para 6,9% demonstrando estabilidade. Entretanto, em comparação a agosto de 2009 em que a taxa se encontrava em 8,1% o país passa a ter uma queda de 1,4 ponto percentual confirmando o bom comportamento em 2010. (IPEA, mar/2010).

Nesse mesmo período o IPEA (set/2010) afirma que o crescente aumento do número de postos de trabalho criados com carteira assinada, aliado à queda da taxa de desocupação e aumento no rendimento dos trabalhadores, mostra que o mercado de trabalho vive um momento favorável. Isto indica que neste período o país passa a se recuperar frente a crise econômica mundial recente. Logo, percebe-se que o mercado de trabalho voltou a dar resultados semelhantes ao do período pré-crise (2008), mostrando uma recuperação perante a economia brasileira.

Em relação ao ano de 2014-2015 a taxa de desocupação sofreu aumento de 7,9%, comparado com o mesmo período do ano anterior o desemprego registra aumento de 3,2 pontos percentuais, evidenciando o pior momento desde 2002. No entanto,

A taxa média de desemprego em 2015 está em 6,8%, ou seja, 1,9 p.p. acima do observado no mesmo período de 2014. Essa deterioração da desocupação em 2015 interrompe uma trajetória de desemprego declinante, que marcou o mercado de trabalho nos últimos doze anos. IPEA (Dezembro/2015, p. 30)

A recessão se iniciou no segundo trimestre de 2014, contudo o fenômeno só começa a impactar vigorosamente o país em relação ao emprego apenas no início de 2015, em que o desemprego saltou de 5,1% em 2014 para 8,0% em 2015.

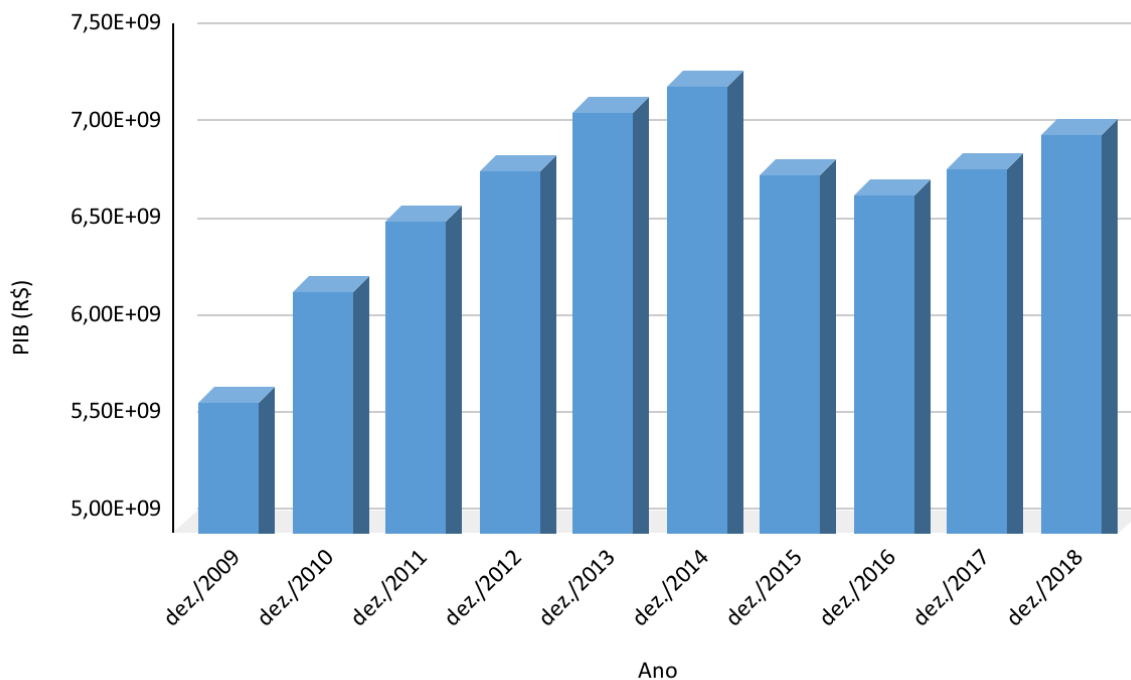
Já no período de 2016-2017 o IPEA (n.34 mar/2017) destaca uma melhora no nível de atividade, em que esses efeitos positivos refletem a retomada do cenário de emprego mesmo que em fase inicial devido a lentidão pelas quais o mercado de trabalho reage sobre os ciclos econômicos.

De acordo com o IPEA (2017) a taxa de ocupação começa dar indícios de recuperação, em que os rendimentos do trabalho têm se mostrado favoráveis nos últimos três trimestres. Em julho o rendimento médio real apresentou crescimento de 3% em comparação com o ano de 2016.

Em função disso, existem dois tipos de fatores que justificam esse desempenho: o primeiro, o declínio da inflação na conjuntura que se tem correções salariais pela inflação passada. E segundo o efeito composição, em que dada a recessão de um país, os primeiros trabalhadores a serem demitidos são aqueles de baixa qualificação e, por seguinte, com salários mais baixos. Assim, a produtividade tende a aumentar ainda que haja reajustes.

Para melhor aproximação da discussão o Gráfico 5, refere-se ao Produto Interno Bruto (PIB), com ênfase aos períodos de 2009-2010, em que houve um aumento no PIB. No período de 2014-2015 os dados expõem que o PIB reduziu. Já no período de 2016-2017 ocorreu um acréscimo no valor do PIB.

Gráfico 5 - Produto Interno Bruto. (Período de 2009-2018)



Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados do IBGE

Em 2009 grandes economias sofreram com os impactos da crise de 2008, no Brasil não foi diferente o PIB do mesmo ano teve seu desempenho afetado em 0,2% no auge da crise econômica mundial. Lima e Anjos (2017, p. 114).

Enquanto o BACEN (dez/2010) evidencia que o índice de atividade econômica de janeiro de 2009 até abril de 2010 analisou-se um crescimento positivo, no entanto a atividade econômica passou por um período de estabilidade até agosto do mesmo ano, porém, voltou a apresentar um crescimento para o mês de setembro indicando que o período mais turbulento estava chegando ao fim. Assim, no último ano do governo Lula a economia se recuperou rapidamente registrando um crescimento de 7,5%.

No ano de 2010 sob reflexo da base contraída pelo efeito da crise financeira internacional, o PIB ainda assim se mostrou crescente, tornando-se a segunda maior taxa verificada na série histórica, ainda nos primeiros seis meses de 2010 houve um crescimento de 8,9% superior ao mesmo período de 2009, na comparação em quatro trimestres o PIB também apresentou alta de 5,1%. IPEA (setembro, 2010)

Já no período de 2014-2015 segundo o IPEA (29, dez/2015) desde o terceiro trimestre de 2014 o país vem sofrendo choques negativos, isto é, passou a piorar desde a eclosão da rara gravidade da crise política resultando na incerteza do mercado em relação a capacidade que o governo tem de aprovar as medidas devidas da política econômica. Esse impacto sobre a confiança dos empresários e consumidores colabora para o alcance de níveis baixíssimos de maior retração dos últimos 25 anos do desempenho da atividade econômica.

Em 2015 o PIB recuou 1,9% no segundo trimestre, em relação ao trimestre anterior, nessa situação o país entrou na chamada "recessão técnica", que ocorre quando a economia registra dois trimestres seguidos de queda. No comparativo contra o 2º trimestre de 2014, o tombo foi de 2,6%. (Lima e Anjos, 2017, p.114)

Em relação ao período de 2016-2017 o IPEA (36. 2017) evidencia que o país voltou a crescer depois de longo período de recessão, ainda que o PIB se encontre em um patamar baixo, em que o hiato do produto beira 4,4%. Mostra um cenário propício à retomada cíclica da economia brasileira.

A recuperação da atividade econômica, após quase três anos de recessão, decorre de diversos fatores. Em primeiro lugar, ao final de um ciclo de ajuste de estoques, ao longo do qual a produção num primeiro momento cai mais que a demanda, o volume de produção volta a crescer posteriormente, mesmo que a demanda ainda não tenha recuperado seu nível inicial. IPEA 26 (2017, p.3).

Essa melhoria no desempenho também tem sido levado em consideração devido ao desempenho da indústria e dos serviços de certa forma, e o crescimento do consumo das famílias também colabora para deixar a recessão para trás.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo que norteou esta monografia foi descrever a evolução da Política Monetária adotada pelo Banco Central do Brasil, e seus efeitos para o crescimento econômico nacional no período entre 2009 a 2018.

Em concordância com isto, no ano de 2009-2010 o Brasil apresenta uma expansão da base monetária, a partir do aumento considerável na taxa de juros, enquanto o desemprego decresceu, o que leva a acreditar que a renda para o consumo aumentou, ampliando a atividade econômica ainda que o cenário seja sofrível para diversas economias do mundo que enfrentavam a crise.

De acordo com BACEN (2010, p.12) a melhora da economia dos EUA o crescimento Chines, registrando alta nos preços das commodities agrícolas nas economias emergentes como o Brasil, essa alta pressiona a inflação. A inflação interna também sofre aceleração, em especial pelos produtos in natura, carne bovina, aumento dos preços dos vestuários e transporte.

Nesse cenário, o CMN implementou políticas macroprudenciais para aumentar a liquidez do sistema, consistindo na elevação dos recolhimentos compulsórios, e desestimulando as demais operações que prejudicam o endividamento das famílias. BACEN (2010, p.12)

Entretanto, de acordo com o modelo é de se esperar que um aumento da quantidade de moeda ocasione a redução da taxa de juros, em que ceteris paribus, a baixa taxa de juros estimula o fluxo de investimento, enquanto, ceteris paribus o aumento do investimento força o emprego a aumentar, sendo assim, se o emprego aumenta os preços também sobem em dependência com a oferta monetária e os salários.

Todavia ao tentar controlar a alta da inflação o Banco Central aumentou a taxa de juros em busca de um cenário mais favorável. Esse fato nos leva a entender que a influência do Banco Central em utilizar a taxa de juros para conter a inflação fez com que fugisse dos pressupostos básicos do modelo proposto.

No período de 2009 segundo a coordenação da política monetária desempenhada, correspondia a intensificação da crise nos mercados financeiros internacionais favorecendo a retomada da atividade econômica. BACEN (2010, p.11).

A inflação do período admite recuo apresentado pela relação favorável no mercado interno. Enquanto a estabilidade da taxa de juros recupera a liquidez do sistema bancário. BACEN (2010, p.11)

De acordo com BACEN (2011, p.9) no período de 2010 a política monetária se caracterizou com viés desinflacionário para fomentar a recuperação das economias do G3. De modo a evitar incertezas no horizonte de longo prazo.

A desaceleração registrada do PIB no final do ano reflete em recuo de 1,3% na agropecuária, na indústria e aumento de 1% no setor de serviços. O PIB registra perda de dinamismo no setor da atividade industrial apresentando variações positivas, ainda que menos acentuada. BACEN (2011, p.2)

Esse fato é justificado segundo Singer (2015, p.54) em partes pela opção da presidenta Dilma em confrontar a coalizão rentista designada pela classe média tradicional e o capital financeiro, e apoiar a coalizão produtivista. A ideia da coalizão produtiva é a de reindustrialização através da intervenção do Estado para tornar mais veloz a distribuição da renda.

Em relação a alta da inflação e o aumento provocado pelo BACEN nas taxas de juros deixou claro que seria necessário um tempo adicional para apresentar os efeitos dessas decisões sobre as condições monetárias. BACEN (2011, p.1)

A partir disso é possível notar que no ano de 2010 houve uma interferência do BACEN, essa influência foi mal sucedida, pois fez com que a taxa de juros tomasse um caminho diferente do desejado, em que optou pelo aumento para a contenção da inflação.

Enquanto no período de 2014-2015 a base monetária diminuiu, a taxa de juros aumentou, ao mesmo tempo que o desemprego aumentou, prejudicando a renda, refletindo em um aumento da atividade econômica pouco expressiva. O PIB desse período corresponde ao recuo de 1,7% em relação a retração da agropecuária -2,4%, industrial -1,3% , serviços -1,0% e 3,1% na indústria. Enquanto a demanda interna recuou -7,4 pontos percentuais no PIB. BACEN (2016, p.2).

A política monetária se mostrou na direção correta, em manter a taxa SELIC em 14,25% por um período prolongado para trazer a inflação para o centro da meta. Nesse sentido, este momento da economia compactua com os pressupostos do modelo empregado.

Por fim, no período de 2016-2017 a base monetária diminuiu, ainda que os meios de pagamentos se localizaram dentro das metas estabelecidas pela

programação monetária. Nesse cenário a política monetária tem caráter estimulativo, através das baixas taxas de juros, ainda que apresente incertezas. Ao passo que o desemprego decresce resultando em um aumento da renda, ocasionando a retomada cíclica da atividade econômica, nessa lógica o momento econômico condiz com os pressupostos do modelo estabelecido.

Diante do conteúdo exposto, é possível notar a interligação entre as variáveis e a influência que o Banco Central tem sobre a oferta de moeda, bem como sua ligação com a atividade econômica. Em outra perspectiva, cabe notar que existem defasagens na transmissão da política monetária, também como um aspecto importante para a sua condução.

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). Como consequência, adotou 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 da CMN exercendo sua função de emprestador de última instância além de assumir o controle da liquidez da economia, resultando no aumento da atividade econômica nos demais anos estudados.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGGIO, Gustavo de Oliveira. **Moeda, Convenção, Contratos e Impostos: uma contribuição para a teoria da aceitabilidade da moeda.** Instituto de Economia/ UNICAMP, Campinas, 2008.

ALVARENGA, Darlan. Taxa básica de juros deve ter 7º alta consecutiva nesta quarta. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/07/taxa-basica-de-juros-deve-ter-7-alta-consecutiva-nesta-quarta.html>> Acesso em: 26 de maio de 2021.

ARAUJO, Victor Leonardo; GENTIL, Denise Lobato. Avanços, recuos, acertos e erros: uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional. IPEA, Rio de Janeiro, 2011.

ATA DO COPOM. Brasília: Banco Central do Brasil, 155ª Reunião, dez. 2010. ATA DO COPOM.

Banco Central do Brasil. **História do BC.** Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/historia/historiabc/historia_bc.asp?frame=1#:~:text=Em%20dezembro%20de%201964%2C%20a,90%20dias%20ap%C3%B3s%20sua%20publica%C3%A7%C3%A3o.>. Acesso em 10/03/2021.

Banco Central do Brasil. **Nota sobre a autonomia do Banco Central.** Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17315/nota>>. Acesso em 26/05/2021.

Banco Central do Brasil. **Programação Monetária 2010.** Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/programacaomonetaria/pm-012010p.pdf>>. Acesso em: 03 de junho de 2021.

Banco Central do Brasil. **Programação Monetária 2011.** Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/ftp/progmon/pm-012011p.pdf>> Acesso em: 03 de junho de 2021.

Banco Central do Brasil. **Programação Monetária 2016.** Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/ftp/progmon/pm-012016p.pdf>> Acesso em: 03 de junho de 2021.

Banco Central do Brasil. **Programação Monetária 2018.** Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/ftp/progmon/pm-012018p.pdf>>. Acesso em: 03 de junho de 2021.

Banco do Brasil. Base de Cálculo 1 - Grandeza Econômica ou Numérica Sobre a Qual se Aplica a Alíquota para Obter o “Quantum” do Imposto. Disponível em:

<https://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/dimec/cva/dwn/Glossario_B.pdf> Acesso em: 03 de junho de 2021.

BALIÑO, T. J. **A política monetária, a dívida pública e a independência do banco central: aspectos institucionais**. FMU, BCB e PUC-Rio. Rio de Janeiro, 1994.

BARBOSA, Fernando Holanda de. **O Banco Central no Governo Lula**. Paraná. Economia & Tecnologia. 2011.

CERVO, A. L. BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. 5.ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

CLETO, Carlos Ilton; DEZORDI, Lucas. **Políticas Econômicas**. 2018. Coleção Gestão Empresarial.

CORAZZA, Gentil. **O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional**. Rio Grande do Sul. Perspectiva Econômica; v.2, n, 1: 1 - 23, jan./jun. 2006.

DIAS, Luiz Artur da Silveira; GIBRAN, Sandro Mansur; NETO, Raimundo Chaves;. **A Autonomia do Banco Central como Forma de Regulação Econômica**. Revista Administração de Empresas Unicuritiba. 2020.

Carta de Conjuntura. Rio de Janeiro: IPEA, 11, set. 2010. Carta de Conjuntura.

Carta de Conjuntura. Rio de Janeiro: IPEA, 09, mar. 2010. Carta de Conjuntura.

Carta de Conjuntura. Rio de Janeiro: IPEA, 29, dez. 2015. Carta de Conjuntura.

Carta de Conjuntura. Rio de Janeiro: IPEA, 34, mar. 2017. Carta de Conjuntura.

Carta de Conjuntura. Rio de Janeiro: IPEA, 35, jun. 2017. Carta de Conjuntura.

Carta de Conjuntura. Rio de Janeiro: IPEA, 36, julh.-set. 2017. Carta de Conjuntura.

FRIEDMAN, Luiza Leite Garcia. **Plano Real: Fundos de investimento e Política Monetária**. 2004.

FROYEN, Richard T. **Macroeconomia**. São Paulo. Saraiva 5º Edição. 1999.

GIL, A .C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SENNA, José Julio. **Política monetária: ideias, experiências e evolução**. 1 ed. Rio de Janeiro: FGV, 2010

KYDLAND, F. E.; PRESCOTT, E. C. **Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans.** Journal of political economy, The University of Chicago Press, v. 85, n. 3, p.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos metodologia científica.** São Paulo: Atlas 4.ed. 2003

LANZANA, Antonio Evaristo Teixeira. **Economia Brasileira: Fundamentos e Atualidades.** 2 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

LIDIO, Wesley de Oliveira. OLIVEIRA, Fabrícia de; ZUAN, Emerson Esteves Guzzi. **Políticas econômicas: a atuação do governo contra a crise econômica brasileira de 2008.** s/d. Paraná.

LIMA, Kaliny Pessoa; ANJOS, Neralidy Lima dos. **Alterações da taxa selic no período de 2004-2015 e sua influência no cenário econômico do setor privado.** Acaraú. Essentia Sobral, v.18, n. 1, 2017.

LIMA, Gerson. **Política Monetária e dívida pública.** FAE, Curitiba, 2006.

LOPEZ, João do Carmo, ROSSETTI, José Paschoal. **Economia Monetária.** 9 ed. São Paulo, atlas 2005.

LOPEZ, João do Carmo, ROSSETTI, José Paschoal. **Economia Monetária.** 9 ed. São Paulo, atlas 2013.

LOUREIRO, Maria Rita; SANTOS, Fábio Pereira dos; GOMIDE, Alexandre de Ávila. **Democracia, arenas decisórias e política econômica no governo Lula.** São Paulo. RBCS Vol. 26 nº 76, 2011.

MALHOTRA, N. **Pesquisa de marketing.** 3.ed. Porto Alegre: Bookman, 2001

MARCONI, Marina. **Fundamentos de metodologia científica.** 7 ed. São Paulo, Atlas, 2010.

MARTELLO, Alexandre. BC sobe juros para 14,25% ao ano e indica manutenção no futuro. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/07/na-7-alta-seguida-juro-sobe-para-1425-ao-ano-maior-nivel-desde-2006.html>> Acesso em 26 de maio de 2021.

MATTEI, Lauro; MAGALHÃES, Luís Felipe. **A política introdução econômica durante o governo Lula (2003-2010): Cenários, resultados e perspectivas.**

Disponível em: <<https://joserobertoafonso.com.br/attachment/6364>>. Acesso em: 03 de junho de 2021.

MIRANDA, Silvia. **O mercado monetário, contas monetárias e financeiras.** Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/2290592/mod_resource/content/1/aula12_2016_LES0200.pdf>. Acesso em: 03 de junho de 2021.

MONTANE, Norberto. **Políticas monetárias brasileiras nos governos Dilma (2011-2016): o ensaio de ruptura e a restauração do conservadorismo.** Rio de Janeiro.

MONTES, Gabriel Caldas. **Política monetária, inflação e crescimento econômico: a influência da reputação da autoridade monetária sobre a economia.** Econ. soc. vol.18 no.2 Campinas. 2009. Disponível em: <<https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8642755>> Acesso em: 03 de junho de 2021.

MORESI, Eduardo. **METODOLOGIA DA PESQUISA.** UCB. Brasília-DF, 2003

OLIVIERI, Cecília. **Política, burocracia e redes sociais: as nomeações para o alto escalão do Banco Central do Brasil.** Rev. Sociol. Polit. 29, Curitiba, 2007.

PANDELÓ JÚNIOR, Domingos Rodrigues; ABREU Andressa Fernandes de. **Autonomia Operacional do Banco Central do Brasil - Limites e Possibilidades.** ANPAD, São Paulo, 2006

Banco Central do Brasil 48. **Revisão Metodológica das Estatísticas de Meios de Pagamento.** Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/notastecnicas/NT%2048_Dstat_Dimob_novembro_2018.pdf>. Acesso em: 03 de junho de 2021.

SAMOHYL, Robert Wayne et al MEURER Roberto. **Comportamento da base monetária e seus fatores condicionantes no Brasil no período de janeiro de 1992 a março de 1996.** Revista de economia política, vol 17, N°3. 1997.

SANTIAGO, Murillo Xavier dos Santos. **Moeda social. Origens, experiências e controvérsias.** UFRJ, Rio de Janeiro, 2013.

SILVEIRA, Antonio Maria da. **Mercado de moeda e política econômica.** Rev. adm. empresa. vol.14 no.1 São Paulo Jan./Feb. 1974.

SINGER, André. **O ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014)**. Disponível

em: <<https://www.scielo.br/j/nec/a/sWvZ7c6KRLYHT5jrh6FZSfG/?lang=pt&format=pdf>>. Acesso em: 03 de junho de 2021.

SOLA, Lourdes et al. **Banco Central, autoridade política e democratização**, Rio de Janeiro: Editora FGV, 2002.

TEIXEIRA, Tito Nícia da Silva Filho. **A Política Monetária e os Procedimentos Operacionais do Banco Central**. FGV/EAESP, São Paulo, 1996.

TORÓS, Mário; MESQUITA, Mário. **Considerações sobre a atuação do Banco Central na crise de 2008**. Brasília, BACEN, 2010.

TOZONI-REIS, Marília Freitas de Campos. **Metodologia de Pesquisa**. Curitiba: IESDE Brasil S.A, 2009.

TONETE, Rudinei Jr; BIONDI, Roberta Loboda. **Regime de metas inflacionárias: os impactos sobre o desempenho econômico dos países**. Estud. Ecos, n.38. 2008.

TRIVIÑOS, Augusto N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval. **Economia micro e macro**. São Paulo, Atlas Editora, 2015.

Viana, Carlos. **Nota Técnica do Banco Central do Brasil nº 48**. Brasília, BACEN, 2018.

VILGA, V. Fermoseli. **Macroeconomia**. Londrina: Educacional, 2015.

ZIMBRÃO, Ricardo. **Política monetária no Brasil: abordagem e proposição de políticas pela ortodoxia brasileira**. UFJF, 2013.