

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

DANIEL MARON IAGAS

**ECONOMIA MONETÁRIA: A EVOLUÇÃO DO SISTEMA ESPECIAL DE
LIQUIDAÇÃO E DE CUSTÓDIA - SELIC**

**LARANJEIRAS DO SUL
2023**

DANIEL MARON IAGAS

**ECONOMIA MONETÁRIA: A EVOLUÇÃO DO SISTEMA ESPECIAL DE
LIQUIDAÇÃO E DE CUSTÓDIA - SELIC**

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 bacharel em ciências econômicas, com linha de formação em desenvolvimento e cooperativismo.

Orientador: Prof. Dr. João Arami M. Pereira

LARANJEIRAS DO SUL

2023

Bibliotecas da Universidade Federal da Fronteira Sul - UFFS

Iagas, Daniel Maron

ECONOMIA MONETÁRIA: A EVOLUÇÃO DO SISTEMA ESPECIAL DE
LIQUIDAÇÃO E DE CUSTÓDIA - SELIC / Daniel Maron Iagas.
-- 2023.

56 f.:il.

Orientador: Prof. Dr. João Arami M. Pereira

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) -
Universidade Federal da Fronteira Sul, Curso de
Bacharelado em Ciências Econômicas, Laranjeiras do
Sul, PR, 2023.

1. Palavras-chave: Economia Monetária, SELIC,
Inflação. I. Pereira, João Arami M., orient. II.
Universidade Federal da Fronteira Sul. III. Título.

Elaborada pelo sistema de Geração Automática de Ficha de Identificação da Obra pela UFFS
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

DANIEL MARON IAGAS

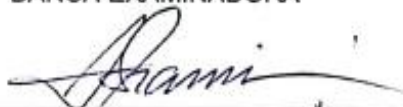
**ECONOMIA MONETÁRIA: A EVOLUÇÃO DO SISTEMA ESPECIAL DE
LIQUIDAÇÃO E DE CUSTÓDIA - SELIC**

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 bacharel em
ciências econômicas, com linha de
formação em desenvolvimento e
cooperativismo.

Orientador: Prof. Dr. João Arami M.
Pereira

Este trabalho foi defendido e aprovado pela banca em 11/12/2023.

BANCA EXAMINADORA



Prof. Dr. João Arami M. Pereira - UFFS

Orientador

Prof. Dr. Rafael Stefenon – UFFS

Avaliador

Prof. Dra. Deise Maria Bourscheidt – UFFS

Avaliador

“A riqueza de uma nação se mede pela riqueza do povo e não pela riqueza dos príncipes.”

Adam Smith

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, por me conceder saúde, força e disposição para sempre lutar.

Aos meus pais Ambrósio e Terezinha me deram total liberdade para ir em busca dos sonhos, sendo meu combustível, apoiando e acreditando em meu potencial.

A UFFS por todo conhecimento proporcionado.

Aos professores do curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Fronteira Sul, pelo empenho dedicado durante todo o processo de aprendizado, especialmente ao meu orientador Prof. Dr. João Arami M. Pereira pela orientação, paciência, dedicação e excelente conhecimento oferecido durante a realização deste estudo.

Agradeço aos professores: Paulo Nunes, Rafael Stefenon, Antônio Carpes, Janete Stoffel, Luis Cláudio Krajevski.

Aos colegas que me apoiaram Willian Nascimento, Naiara Macedo Sales.

E algumas pessoas importante que fizeram parte desta trajetória, Camila, Emelly, Sonia, Ronaldo, Vinicius, Paulo.

Por fim, a todos os amigos que sempre estiveram presentes nesta minha caminhada universitária.

RESUMO

O presente estudo teve por objetivo analisar o comportamento da taxa básica de juros (SELIC) frente aos desafios inflacionários durante os três últimos governos presidenciais, Dilma Rousseff, Michel Temer e Jair Messias Bolsonaro, entre os anos de 2011 a 2022. O referido estudo é de natureza descritiva, documental e qualitativa. Foram utilizados variáveis macroeconômicas para análise de como se comportou a SELIC, IPCA e PIB. A pesquisa utilizou como principal fonte de dados o site do Banco Central e IBGE. Os dados analisados foram divididos em gráficos e tabelas para melhor visualização e entendimento. Os resultados da pesquisa apontam para momentos positivos onde os ajustes na taxa básica de juros controlaram a inflação, bem como momentos em que a flexibilização prolongada da SELIC, influenciaram a economia entrar em crises inflacionária e recessões. Constatou-se que um controle eficiente da taxa básica de juros necessita cautela e eficácia para obter êxito e fazer com que a economia não sofra com crises inflacionárias e recessões.

Palavras-chave: Economia Monetária, SELIC, Inflação

ABSTRACT

The present study aimed to analyze the behavior of the basic interest rate (SELIC) in the face of inflationary challenges during the last three presidential governments, Dilma Rousseff, Michel Temer and Jair Messias Bolsonaro, between the years 2011 to 2022. The aforementioned study is of a descriptive, documentary and qualitative nature. Macroeconomic variables were used to analyze how SELIC, IPCA and GDP behaved. The research used the Central Bank and IBGE website as its main source of data. The analyzed data was divided into graphs and tables for better visualization and understanding. The research results point to positive moments where adjustments in the basic interest rate controlled inflation, as well as moments in which the prolonged easing of the SELIC influenced the economy into inflationary crises and recessions. It was found that efficient control of the basic interest rate requires caution and effectiveness to be successful and to ensure that the economy does not suffer from inflationary crises and recessions.

Keywords: Monetary Economy, SELIC, Inflation

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Evolução taxa SELIC janeiro de 2011 a novembro 2013 (% a.a.)	31
Figura 2 – Evolução taxa SELIC janeiro 2013 a outubro 2014 (% a.a.)	32
Figura 3 – Taxa de Juros e Meta para a taxa Selic (% a.a.). Comparativo com IPCA (% a.a.).....	35
Figura 4 – Evolução do PIB entre 2010 a 2016 (%)	38
Figura 5 – Evolução no índice de desemprego durante o governo Dilma Rousseff (em milhões de pessoas)	39
Figura 6 – Evolução taxa SELIC governo Temer (% a.a.)	42
Figura 7 – Evolução taxa SELIC entre junho 2019 a Agosto 2020 (% a.a.)	46
Figura 8 – Evolução taxa SELIC de janeiro a dezembro 2021 (% a.a.)	47
Figura 9 – Evolução taxa SELIC fevereiro a dezembro de 2022 (% a.a.).....	49

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Funcionamento dos instrumentos de política monetária	19
---	----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CMN	Conselho Monetário Nacional
BACEN	Banco Central do Brasil
BC	Banco Central do Brasil
BCB	Banco Central do Brasil
COPOM	Comitê de Política Monetária
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
PIB	Produto Interno Bruto
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
CLT	Consolidação das Leis do Trabalho

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA	13
1.2	OBJETIVO GERAL.....	13
1.3	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	13
1.4	JUSTIFICATIVA.....	14
2	REVISÃO DE LITERATURA	16
2.1	OS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA	16
2.2	A ECONOMIA MONETÁRIA NO MODELO CLÁSSICO	19
2.3	A ECONOMIA MONETÁRIA NO MODELO KEYNESIANO.....	22
2.4	OS MONETARISTAS.....	25
3	METODOLOGIA.....	28
3.1	DELINEAMENTO DA PESQUISA	28
3.2	PROCEDIMENTO DE COLETA DE DADOS	28
3.3	PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DE DADOS.....	29
4	RESULTADO E DISCUSSÕES.....	30
4.1	CARACTERÍSTICAS DA ATIVIDADE ECONÔMICA EM CADA GOVERNO	30
4.2	PRIMEIRO GOVERNO DILMA, (2011 – 2014)	33
4.3	SEGUNDO GOVERNO DILMA ROUSSEFF, (2015 – 2016).....	37
4.4	GOVERNO TEMER, (2016 – 2018).....	41
4.5	GOVERNO BOLSONARO, (2019 – 2022).....	44
5.0	CONSIDERAÇÕES FINAIS	50
	REFERÊNCIAS.....	55

1 INTRODUÇÃO

A política econômica monetária executada através dos mecanismos monetários pelo Banco Central do Brasil, é uma instituição fundamental para a regulação da atividade econômica. De acordo com Modenesi (2012), em diversos países pelo mundo, ela consiste essencialmente na manipulação da taxa básica de juros, que através de tal medida é possível influenciar a liquidez do sistema de trocas, de medida de valor, de reserva de valor, o preço dos ativos, a taxa de câmbio e/ou a inflação. Como tratado por Martins (2021), a partir da década de 1990, este ponto ganha peso, o país passa a ocupar constantemente o topo do ranking de taxas de juros, reais e nominais.

De acordo com Serrano (2010) ao final dos anos 1990, uma importante mudança constitucional ocorreu, com a adoção do regime de metas para inflação, instrumento para gestão da política monetária. Tal medida adotada por diversos países consiste em uma estratégia de condução da política monetária baseada no anúncio de uma meta para a inflação no início de determinado período que é estabelecida pelo governo e/ou parlamento e deve ser perseguida pelo Banco Central (CARRARA, et al 2012).

Segundo Freitas (2000), a origem desta instituição denominada Banco Central remonta aos séculos XVII e XVIII quando, em alguns países europeus, um banco comercial privado destacou-se dentre os demais. Mas foi na Inglaterra em 1694, onde surgiu um banco que desenvolveu as funções e características similares do Banco Central como vemos nos dias atuais. Dentre as funções destacadas aos Bancos Centrais estão o controle da taxa de juros, controle da taxa de câmbio, fiscalização das Instituições Financeiras e emissão de moeda (BRAGA 2017).

De acordo com Bitencourt (2022), no Brasil é o Conselho Monetário Nacional (CMN) que define a meta para inflação. Cabe ao Banco Central do Brasil (BACEN), implementar instrumentos de políticas monetárias para alcançá-la. A principal variável operada pelo BACEN é a Taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC). Periodicamente, o Comitê de Política Monetária (COPOM) da autarquia se reúne para definir, dentre outras coisas, o rumo da taxa SELIC. A análise do cenário, riscos, projeções e a definição da Meta para taxa básica de juros é publicada na ata do Copom (SICSÚ 2002; BASTOS 2012; BRITES et al, 2019).

A taxa SELIC (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia) é a taxa básica de juros da economia. É o principal instrumento de política monetária utilizada pelo Banco Central do Brasil para controlar a inflação. Ela influencia todas as taxas de juros do país, como as taxas de juros dos empréstimos, dos financiamentos e das aplicações financeiras. Essa taxa é considerada pelo BACEN um instrumento de política monetária, objetivando a conversão de metas para a inflação do Brasil, por meio da taxa de juros (MEDEIROS et al, 2019).

As Atas é utilizada pelo Copom como estratégia de comunicação com os agentes econômicos, disponibilizada no site do Banco Central. Esse documento reúne os principais assuntos que foram discutidos durante os dias de reunião, a taxa básica de juros para economia no período e as fundações para decisão, já permeiam as expectativas futuras para economia brasileira. Desta forma torna-se importante a avaliação dos pontos destacados na referida ata para definições das melhores estratégias para aplicações e investimentos, visando o cenário atual e as projeções futuras (RIBEIRO 2017).

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Na perspectiva da economia monetária, como o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) se comportou nos últimos 3 governos frente aos desafios inflacionários, no período entre 2011 a 2022?

1.2 OBJETIVO GERAL

Analisar o comportamento da economia monetária baseado na SELIC e da atividade econômica através do PIB e inflação nos três últimos períodos de governos, de 2011 a 2022.

1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Diante do objetivo geral, tem-se os objetivos específicos que visam detalhar o percurso da finalidade do presente trabalho:

- i. Identificar e estabelecer como comportou-se os instrumentos de política monetária dos últimos 3 governos, de Dilma Rousseff (2011 até 2016), Michel Temer (2016 até 2018) e Jair Messias Bolsonaro (2019 até 2022).
- ii. Caracterizar e comparar a evolução da economia monetária, baseada no comportamento da taxa SELIC do COPOM - Comitê de Política Monetária do período de 2011 a 2022.
- iii. Destacar e analisar as principais estratégias adotadas para manter a inflação sobre controle, baseado nos instrumentos de economia e política monetária implementados durante os respectivos governos.

1.4 JUSTIFICATIVA

Nos últimos anos a taxa de juros básica da economia (SELIC) sofreu alterações que provocaram importantes oscilações diretas, ou indiretamente sobre os rendimentos dos brasileiros, que segundo Neto (2019), a taxa SELIC tem influência direta no poder aquisitivo de compra dos agentes econômicos, impactando também as taxas de juros de empréstimos e financiamentos.

A SELIC é referência e tem influência sobre todas as taxas de juros do país, como dos empréstimos, financiamentos e das aplicações financeiras. Logo, variações positivas neste instrumento, provocam baixa procura por crédito podendo assim causar uma diminuição no consumo. Por outro lado, com taxas de juros altas favorece a população a poupar, fazendo com que seja rentável aplicar seu dinheiro em fundos de renda fixa. Como o dinheiro não circula, não abrem novas empresas, novos negócios que gerem empregos, pode ocasionar um baixo crescimento econômico do País, pois o investimento fica mais caro e o consumo é desestimulado (MEDEIROS et al, 2019).

Segundo Ribeiro 2017, uma SELIC mais baixa pode diminuir os juros no geral e aumentar o acesso ao crédito. Com isso, as pessoas têm mais estímulo para consumir girando a roda da economia mais rápido, aumentando a demanda, com a possibilidade de aumento do nível geral de preços (inflação).

Desta forma buscou-se aprofundar o estudo referente ao tema abordado para melhor entendimento, para que assim seja possível se preparar para os desafios

inflacionários, bem como se proteger da inflação, escolhendo melhor investimento. Também o melhor entendimento sobre taxa de juros e inflação para agregar ao conhecimento para vida e desenvolvimento pessoal.

2 REVISÃO DE LITERATURA

O presente capítulo tem como objetivo apresentar conceitos, cenários e resultados obtidos por trabalhos nacionais que englobam os assuntos sobre a economia e política monetária, através dos instrumentos de Política Monetária como o encaixe bancário. Além disso, segundo LOPES E ROSSETTI (2013, p. 8) os mecanismos são a fixação da taxa de reservas, o redesconto ou empréstimo de liquidez, as operações de mercado aberto, o controle e a seleção do crédito e persuasão moral. Também a economia monetária no modelo clássico, a economia monetária no modelo keynesiano e os monetaristas, buscam explicar a atuação do sistema monetário brasileiro. Por outro lado, HILLBRECHT (1999) concorda com os instrumentos propostos por Lopes e Rossetti (2013) e acrescenta que depende de como alcançar os objetivos de política econômica, se utiliza uma ou outra variável em maior ou menor intensidade visando manter a liquidez e a estabilidade da economia.

2.1 OS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA

De acordo com Lopes e Rossetti (2013) existem reservas voluntárias (ou reserva técnica, ou encaixe bancário), que são definidos pelos próprios bancos, que devem manter em caixa para atendimento do fluxo de saída e entrada de dinheiro, dependendo de como é a atuação de cada entidade bancária e o perfil de seus correntistas. Ou seja, segundo Hillbrecht (1999, p. 125) depende das interações entre as decisões dos depositantes para definir a somas das reservas requeridas ao longo de um determinado período, geralmente um mês.

Para Lopes e Rossetti (2013, p. 257) a fixação da taxa de reservas “é o fator básico de que depende a magnitude do multiplicador dos meios de pagamento”, ou seja, tal taxa de reserva para mais ou para menos, vai determinar o efeito multiplicador monetário dos meios de pagamentos, que devem manter à disposição das Autoridades Monetárias, no caso o Banco Central do Brasil.

Ainda para os mesmos autores, “a crítica que pode ser feita a esta abordagem resume-se no entendimento de que os bancos comerciais nem sempre ajustam, automaticamente, os montantes e, principalmente, a composição de suas operações ativas.” Verificando outros aspectos Hillbrecht (2013, p. 149) destaca que a

manutenção de recursos à vista no Banco Central do Brasil, as instituições bancárias devem recolher o compulsório de outros títulos e que por não renderem juros, são consideradas um imposto. Vai mais além, se ocorre uma redução e/ou aumento da referida taxa, provoca redução e/ou aumento no multiplicador monetário e considera que tal instrumento permite uma rápida correção na liquidez do sistema monetário.

No que se refere ao redesconto ou empréstimo de liquidez, Lopes e Rossetti (2013, p. 260) é um instrumento que consiste na concessão de assistência financeira de liquidez aos bancos comerciais, em que o Banco Central do Brasil exerce atribuição de ser o banco dos bancos e atende a necessidade de curtíssimo prazo, visando manter a liquidez do sistema monetário, tornando-se um prestamista de última hora. Dessa maneira, a efetividade das operações de redesconto, como meio de controle da oferta monetária, está em função de como os bancos reagem às diferentes formas exercidas pelo BCB.

Por outro lado, segundo Hillbrecht (1999, p. 147) inclui estabelecer uma taxa de redesconto em função da necessidade de liquidez e que pode afetar o volume de empréstimos aos bancos. E ainda de acordo com o mesmo autor, o BCB adota várias medidas visando controlar a quantidade e o volume de empréstimos aos bancos e para impedir que os fundos sejam utilizados indevidamente.

Mas, para Hillbrecht (1999, p. 148) poucos economistas recomendam o uso da política de redesconto como instrumento de controle monetário, da liquidez do referido sistema monetário. E considera um mecanismo eficiente para enfrentar crise nas instituições bancárias, em que o BCB desempenha papel de prestador de última instância e busca o uso do referido redesconto para abortar crises financeiras.

Um terceiro instrumento de política monetária, que segundo Lopes e Rossetti (2013, p. 264) constitui mecanismo mais ágil e de reflexos mais rápidos, se comparar com os referenciados anteriormente e pode ser eficaz se usado para regular diariamente a oferta monetária e a taxa de juros. Os referidos autores destacam que as operações de mercado aberto possibilitam: a) controle diário do volume da oferta monetária; b) a manipulação das taxas de juros a curto prazo; c) Aplicações a curto e a curtíssimo prazo, das instituições financeiras e do público em geral e: d) a criação de liquidez para os títulos do governo.

Enquanto, para Hillbrecht (1999, p. 145) as operações de mercado aberto (Open Market) são aquisições e vendas de títulos do governo pelo BCB e o mais

importante instrumento de política monetária e fator de determinação de movimentos da base monetária e da oferta de moeda. Por outro lado, permite maior controle do preço e da taxa de juros sobre os títulos governamentais. Para o referido autor, o BCB implementa tais operações visando influenciar a oferta monetária, bem como para realizar mudanças na política monetária, através das transações dinâmicas e das transações defensivas, com o objetivo de controlar o efeito de flutuações da base monetária.

Hillbrecht (1999, p. 146) destaca que as operações de mercado aberto são implementadas por intermédio das instituições financeiras, em leilões formais:

As operações de mercado aberto dividem-se em dois tipos: transações compromissadas são implementadas em leilões formais pelas instituições dealers, que tem por objetivo anular as flutuações da base monetária e as definitivas, em que os títulos comprados se incorporam à carteira da instituição compradora, implementados por dealers, em leilões formais e por instituições financeiras participantes dos leilões formais.

Antes de desenvolver o tema objeto da presente pesquisa, busca-se entender os instrumentos de Política Monetária. Tal política é exercida e implementada através de três principais instrumentos, sendo eles; Open Market, taxa de redesconto e depósito compulsório. De acordo com Keynes (1936), a política monetária deve realizar, via operações de open-market que administrem a taxa de juros básica da economia, o alinhamento dos preços relativos dos ativos passíveis de investimento no sistema econômico, operações de mercado aberto podendo influir sobre a taxa de juros, alterando o volume de moeda, bem como, dando origem a novas expectativas relativamente a política futura do banco central.

Conforme a Tabela a seguir, para manter a SELIC em determinado patamar, o BC se utiliza de tais instrumentos de política monetária.

Tabela 1 – Funcionamento dos instrumentos de política monetária

Instrumentos de Política Monetária	Política Expansionista	Política Contractionista
Open Market	Aumenta a compra de títulos públicos	Aumenta a venda de títulos públicos
Taxa de depósitos compulsórios	 Reduz o recolhimento compulsório	 Aumenta o recolhimento compulsório
Taxa de redesconto	 Reduz a taxa de redesconto	 Aumenta a taxa de redesconto
Taxa de juros	 Reduz a taxa de juros	 Aumenta a taxa de juros

Fonte: BORÇA JUNIOR 2015

De acordo com Sicsú (2002) a política monetária deve ser usada com sua capacidade total, não apenas no controle da inflação, mas também útil para alcançar objetivos reais, para estimular produto e emprego.

2.2 A ECONOMIA MONETÁRIA NO MODELO CLÁSSICO

O modelo clássico de economia monetária faz parte de um conjunto mais amplo de teorias que compõem o pensamento econômico clássico, cujos principais representantes são Adam Smith, David Ricardo e John Stuart Mill, entre outros. Nesse sentido, de modo a tornar inteligível o que se argumenta aqui, é importante pontuar primeiramente sobre o pensamento econômico clássico, no qual está ancorado ao modelo clássico de economia monetária.

O pensamento econômico clássico, que surgiu no final do século XVIII e se estendeu até o século XIX, estabeleceu as bases para a moderna ciência econômica. Muitos de seus princípios continuam a influenciar o pensamento econômico até hoje. Em sua época, essa escola de pensamento revolucionou a compreensão da sociedade sobre a produção, distribuição e consumo de bens e serviços. Embora as

teorias clássicas tenham sido adaptadas e refinadas ao longo dos anos, elas ainda servem como um ponto de partida fundamental para o estudo da economia moderna.

Talvez, o conceito de maior importância, não apenas nessa vertente, mas em diferentes correntes, é a Teoria do Valor-Trabalho. Muitos economistas clássicos defendiam que o valor de um bem ou serviço estava intrinsecamente ligado à quantidade de trabalho necessário para produzi-lo. David Ricardo foi um dos principais defensores dessa teoria. Nesse sentido, o que está sendo dito é que, o valor econômico precisa de um lastro e esse lastro é o próprio trabalho humano.

Juntamente com o princípio anterior, base da teoria clássica é a livre iniciativa, a concorrência e a mínima interferência do Estado na economia. O Laissez-faire é um termo francês que significa "deixar fazer", e refere-se à crença de que o governo deve interferir minimamente nos mercados. Adam Smith defendeu que, quando os indivíduos são livres para buscar seus próprios interesses, a "mão invisível" do mercado garantirá que os recursos sejam alocados de maneira eficiente. A ideia é que a livre iniciativa e concorrência, sem interferência do Estado, proporciona o crescimento econômico e acumulação de capital, ideia também fundamental na teoria clássica. Adam Smith enfatizou a importância da acumulação de capital (bens duráveis que ajudam na produção, como máquinas e edifícios) como chave para o crescimento econômico.

Certamente, os princípios apresentados anteriormente são aqueles basilares da teoria clássica, entretanto, outros princípios de menor expressão, foram formulados de modo a complementar eventuais lacunas. David Ricardo introduziu a ideia de que os países deveriam se especializar na produção de bens em que possuem uma vantagem comparativa, ou seja, quando podem produzir um bem a um custo relativo menor do que outro país. Isso promove o comércio internacional e aumenta a riqueza global.

Na mesma esteira, a economia clássica também examinou como a renda é distribuída entre os diferentes fatores de produção: terra, trabalho e capital. Ricardo, em particular, estava interessado em como a renda era distribuída entre os proprietários de terras, trabalhadores e capitalistas. Por seu turno, Jean-Baptiste Say argumentou que a oferta cria sua própria demanda. Em outras palavras, a produção de bens e serviços gera a renda necessária para que os trabalhadores e capitalistas os comprem.

É importante perceber que, apesar das contribuições do modelo clássico para a história da teoria da economia, alguns de seus princípios precisam ser abordados com ressalvas, haja vista que, para seu tempo, apresentava ideias condizentes, mas, as quais, diante da dinâmica social, assumem significados e sentidos diverso de outrora. É o caso da teoria da população de Thomas Malthus, que pode apresentar cunho preconceituoso e discriminatório na contemporaneidade. Esse economista clássico, teorizou que a população tende a crescer a um ritmo mais rápido do que a produção de alimentos, o que levaria a períodos de fome e miséria. Ele acreditava que isso serviria como um controle natural sobre o crescimento populacional.

No contexto monetário, as ideias clássicas enfatizam a neutralidade da moeda e a autorregulação do mercado. Um dos pilares da teoria monetária clássica é, portanto, a ideia de que a moeda é neutra no longo prazo. Isso significa que mudanças na quantidade de moeda afetariam apenas variáveis nominais (como preços e salários nominais) e não teriam efeito sobre variáveis reais (como produção, emprego ou taxa de juro real). Portanto, dobrar a quantidade de moeda, por exemplo, dobraria os preços, mas não teria efeito sobre a produção ou emprego. Dessa noção, formula-se o conceito de dicotomia clássica, o qual se refere à separação entre variáveis reais e nominais na economia. No longo prazo, segundo os clássicos, variáveis nominais (como a oferta de moeda ou o nível de preços) não afetam variáveis reais (como produção, emprego ou taxa de juro real).

Complementarmente, os teóricos dessa corrente consideram que intervenções do governo, seja via política monetária ou fiscal, chamadas de política monetária e fiscos neutros no longo prazo, não afetam o desempenho da economia no longo prazo. Isso ocorre porque tais intervenções apenas impactam variáveis nominais, sem efeito duradouro sobre variáveis reais.

A ideia de neutralidade da moeda, em alguma medida, se sustenta no entendimento de flexibilidade de preços e salários, em articulação com o entendimento de que os agentes econômicos não são sistematicamente enganados e que ajustariam suas expectativas com base nas informações disponíveis, o que significa, por exemplo, que os preços e salários são flexíveis. Significa ainda que preços e salários se ajustam rapidamente em resposta a desequilíbrios no mercado, garantindo que a economia sempre opere em um nível de pleno emprego no longo

prazo. Essa ideia tem a ver com a noção de expectativas, que foi aprofundada pela análise de Keynes: as expectativas dos empresários e consumidores sobre o futuro da economia podem influenciar as suas atuais decisões de gastos e investimentos. Um clima de pessimismo pode reduzir o investimento, mesmo que haja capacidades ociosas. Exemplificando, as decisões de consumo e investimento são fortemente influenciadas pelas expectativas dos agentes econômicos. Em tempos de incerteza, o investimento pode ser adiado, reduzindo a demanda agregada.

A formulação clássica da teoria quantitativa da moeda é dada pela equação $MV = PQ$. Onde M é a quantidade de moeda, V é a velocidade de circulação da moeda, P é o nível de preços e Q é a quantidade de bens e serviços produzidos. No modelo clássico, a velocidade (V) é considerada constante ou estável, implicando que um aumento na oferta de moeda (M) levaria diretamente a um aumento proporcional no nível de preços (P), segundo Lopes e Rossetti (2013).

2.3 A ECONOMIA MONETÁRIA NO MODELO KEYNESIANO

O modelo keynesiano de economia, desenvolvido pelo economista britânico John Maynard Keynes na década de 1930, representa uma mudança radical na forma de compreender os fenômenos econômicos em comparação com as teorias clássicas que dominavam naquela época e introduziu um novo paradigma na economia com sua obra "A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda" publicada em 1936. Pode-se considerar que suas formulações teóricas sejam uma resposta à Grande Depressão, quando os conceitos econômicos tradicionais pareciam incapazes de explicar ou resolver a crise (Andrade, 2000). Portanto, desenvolveu uma teoria que defendia a intervenção do Estado na economia para estabilizar a produção e manter o pleno emprego.

[É] uma das características essenciais do sistema econômico em que vivemos não ser ele violentamente instável, mesmo estando sujeito a severas flutuações no que concerne à produção e ao emprego. Na verdade ele parece apto a permanecer em condições crônicas de atividade subnormal durante um tempo considerável sem tendência marcada para a recuperação ou o colapso completo. Ademais, a evidência prova que o pleno emprego, ou mesmo o aproximadamente pleno, é uma situação tão rara quanto efêmera. As flutuações podem começar de repente, mas parecem atenuar-se antes de chegar a grandes extremos, e o nosso destino é a situação intermediária, não

propriamente desesperada e tampouco satisfatória (Keynes, 1936, p. 173,

Em outubro de 1929, a bolsa de valores dos EUA sofreu um colapso catastrófico, marcando o início da Grande Depressão. Esse evento não apenas afetou a economia estadunidense, mas teve repercussões em todo o mundo. Este foi um período de recessão econômica profunda e prolongada. Houve uma queda significativa na demanda e produção, desemprego em massa e deflação. Ainda, muitos países estavam vinculados ao padrão-ouro, um sistema em que as moedas eram convertíveis em ouro a uma taxa fixa (Foley, 2003). Durante a Grande Depressão, este sistema foi visto por muitos, incluindo Keynes, como restritivo, pois impedia os governos de adotar políticas monetárias flexíveis para combater a recessão. Vários países acabaram abandonando o padrão-ouro durante os anos 1930. Foi nesse contexto que as teorias de Keynes ganharam relevância, pois ele propôs soluções ativas do governo para combater a recessão. Seus escritos e teorias foram uma resposta direta aos desafios apresentados por esta conjuntura econômica, buscando fornecer soluções que permitiriam uma recuperação mais rápida da recessão e evitar futuros colapsos econômicos.

O modelo keynesiano pode ser definido a partir de alguns conceitos elementares. Dentre esses princípios, figura como o principal motor da atividade econômica a procura agregada, que para esse autor, significa a procura total de bens e serviços numa economia. A atividade econômica é em grande parte determinada pela demanda agregada, que é a soma total de bens e serviços desejados em uma economia. Se a demanda agregada é insuficiente, isso pode levar ao desemprego e à subutilização de recursos. Nesse sentido, se a procura agregada for baixa, a economia pode ficar presa num equilíbrio de baixo emprego durante muito tempo, por exemplo (Foley, 2003).

Na empreitada de contestação dos modelos neoclássico, que assumem que os preços e salários são flexíveis e se ajustam rapidamente para equilibrar a oferta e a procura, Keynes formula a noção de rigidez de salários e preços. Esse conceito keynesiano, em articulação ao conceito anterior de procura agregada, sustenta que existem rigidez que podem impedir a economia de atingir rapidamente o pleno emprego. Diferentemente das teorias clássicas que assumiam flexibilidade de preços e salários, Keynes acreditava que estes poderiam ser rígidos, especialmente para

baixo (Andrade, 2000). Isso significa que em tempos de demanda reduzida, os salários e preços podem não cair rapidamente o suficiente para restaurar o equilíbrio, levando ao desemprego. Ainda contrário à visão neoclássica, de que as economias sempre retornam a um estado de equilíbrio com pleno emprego, Keynes acreditava que as economias poderiam permanecer em um estado de equilíbrio com desemprego por longos períodos.

[s]e a teoria clássica é apenas aplicável ao caso do pleno emprego, torna-se obviamente enganoso aplicá-la aos problemas do desemprego involuntário... Os teóricos da escola clássica são comparáveis a geômetras euclidianos em um mundo não euclidiano, os quais, descobrindo que, na realidade, as linhas aparentemente paralelas se encontram com muita frequência, as criticam por não se conservarem retas, como único recurso contra as desastrosas interseções que se produzem. Sendo esta a realidade, não há, de fato, nenhuma outra solução a não ser rejeitar o axioma das paralelas e elaborar uma geometria não euclidiana. A ciência econômica reclama hoje uma medida desse gênero (Keynes, 1936, p. 24).

Keynes ainda argumentou que em tempos de recessão, quando o sector privado não investe ou consome o suficiente para manter o emprego e a produção, o governo deve intervir aumentando a despesa pública ou cortando impostos para estimular a procura agregada. Por extensão, pode-se considerar a ideia de multiplicador, sendo a noção de que um aumento nos gastos iniciais pode levar a um aumento maior na produção e na renda total: um aumento no gasto (por exemplo, pelo governo) leva a aumentos subsequentes na produção e no consumo que são múltiplos do aumento original. Esse conceito sugere que o estímulo fiscal pode ter um efeito ampliado na economia.

Nesse caso, por exemplo, se o governo investir em infraestruturas, os trabalhadores que recebem salários por esse trabalho gastarão esse dinheiro, o que por sua vez irá gerar mais emprego e produção. Evidencia-se que, de modo geral, a teoria clássica prega a intervenção mínima do governo na economia, entretanto, na teoria de Keynes, em situações específicas de desequilíbrio ou de funcionamento fora do ideal - defendia que, em tempos de recessão, o governo deveria intervir, seja através do aumento dos gastos públicos, seja através da redução de impostos, para estimular a demanda agregada e, assim, impulsionar a economia -, recorre-se à função do Estado como regulador. Nestes termos, na teoria clássica, a função do

Estado é concebida em função da economia, o que significa que a própria estruturação social está submetida ao econômico.

Embora Keynes reconhecesse o papel da política monetária na economia, ele argumentou que durante uma armadilha de liquidez (quando a taxa de juros está próxima de zero), a política monetária poderia ser ineficaz e, nesses casos, a política fiscal torna-se uma ferramenta mais relevante. Embora a taxa de juro seja uma ferramenta importante de política econômica, durante certas situações (como a "armadilha da liquidez", quando a taxa de juro está muito próxima de zero), a política monetária pode ser menos eficaz em estimular a economia (Andrade, 2000). O modelo keynesiano teve um grande impacto nas políticas económicas e foi dominante durante várias décadas após a Segunda Guerra Mundial. No entanto, durante a década de 1970, ele enfrentou críticas e foi desafiado por novas escolas de pensamento, como a escola monetarista e as teorias das expectativas racionais. Apesar disso, muitos dos conceitos keynesianos permanecem relevantes e foram incorporados nos modelos económicos modernos (Foley, 2003).

2.4 OS MONETARISTAS

A teoria monetarista, frequentemente associada ao economista Milton Friedman, representa uma crítica e uma alternativa à abordagem keynesiana da política econômica. Os monetaristas enfatizam o papel da oferta de dinheiro na determinação do nível de atividade econômica e, em última instância, da inflação (Carvalho, 2007). Sustentam que a principal causa da inflação é o crescimento da oferta de dinheiro que excede o crescimento da produção.

Nas décadas seguintes à “segunda síntese” surge o movimento denominado monetarismo. Este ocorre a partir das contribuições de Milton Friedman e se dá em três fases. Na primeira há a reexposição da velha Teoria Quantitativa da Moeda, com a demanda da moeda sendo determinada não mais pelo nível de produto, mas pela demanda por parte das empresas e famílias. Na segunda, Friedman apresenta seus argumentos fazendo uso do modelo IS/LM, legado pela “segunda síntese”, por entender que isso permitiria captar o específico da posição a qual defendia em relação à dos keynesianos. Essa posição teria a haver com “... os diferentes pressupostos dinâmicos sobre o caminho de ajustamento e discrepâncias entre a quantidade de dinheiro que o público quer manter e a quantidade que de fato retém”

(BLAUG, 2006, p. 195). Portanto, ao mesmo tempo em que Friedman concordava com os keynesianos sobre a capacidade das políticas intervencionistas em alterar o nível de produto no curto prazo, foi muito reticente também quanto a afirmar sobre a possibilidade de se praticar políticas monetárias discricionárias de estímulo à Demanda Agregada. A alegação é a de se saber pouco de política monetária para se praticar políticas de "sintonia fina". Seria preferível, nesse caso, políticas anunciadas de aumento no estoque de moeda consoante ao aumento do produto e ao aumento da velocidade de circulação da moeda (Filho; Filho, 2017, p. 18)

Segundo Blaug 2006, a teoria monetarista teve uma grande influência nas políticas econômicas, especialmente durante os anos 1970 e 1980, quando muitos países ocidentais enfrentaram altos níveis de inflação. Seu principal princípio de fundamentação é que a oferta de dinheiro é o principal determinante da atividade econômica no longo prazo e da inflação, ou seja, o dinheiro como centralidade das análises econômicas. Buscando maior inteligibilidade da proposta dessa corrente, a seguir se apresenta alguns de seus preceitos, ora em oposição aos princípios clássicos, essencialmente aos keynesianos, ora em plena concordância.

Os monetaristas acreditam que a inflação é, em sua maior parte, causada por um aumento na oferta de dinheiro que excede o aumento na produção. "A inflação é sempre e em todo lugar um fenômeno monetário", como Milton Friedman famosamente colocou. Do mesmo modo, sustentam que as expectativas das pessoas são formadas com base em experiências passadas. Portanto, se a inflação foi alta no passado, as pessoas esperariam que continuasse a ser alta no futuro (Friedman, 1969).

Embora as variações na oferta de dinheiro possam afetar a economia no curto prazo, no longo prazo, essas mudanças apenas influenciam o nível de preços, não tendo impacto sobre variáveis reais como produção ou emprego. A longo prazo, mudanças na oferta de dinheiro afetam apenas os preços e não afetam variáveis reais, como a produção ou o emprego. Isso é conhecido como a "neutralidade do dinheiro". Em outras palavras, a política monetária pode influenciar a economia no curto prazo, mas no longo prazo, apenas o nível de preços será afetado. Especificamente, defendem uma taxa constante de crescimento da oferta de dinheiro, em vez de uma política monetária discricionária que tenta combater as flutuações econômicas. Eles acreditam que tentativas discricionárias de ajustar a economia frequentemente levam a erros de política e aumentam a instabilidade econômica. Tais intervenções

frequentemente resultam em ciclos de boom e recessão, criando mais instabilidade econômica do que estabilidade (Friedman, 1969).

Muitos monetaristas defendem regras claras e previsíveis para a política monetária em vez de permitir discricionariedade por parte dos formuladores de políticas. Nessa concepção, uma política previsível reduz a incerteza e é mais provável que estabilize a economia. Em vez de usar a política monetária de forma discricionária para combater flutuações econômicas, os monetaristas defendem uma taxa de crescimento constante da oferta de dinheiro, alinhada com o potencial de crescimento da economia, para manter a estabilidade dos preços.

Explicitamente contrários aos entendimentos de Keynes, os monetaristas tendem a ser céticos quanto à eficácia da política fiscal (mudanças nos gastos do governo ou impostos) para estabilizar a economia. Mudanças nos gastos do governo ou nos impostos têm efeitos temporários. Argumentam que tais políticas podem ser contraproducentes devido a atrasos na implementação e outros fatores. Ou seja, devido a atrasos de informação, reconhecimento e implementação, as tentativas de estabilização frequentemente acabam sendo mal cronometradas e potencialmente desestabilizadoras (Carvalho, 2007).

Esses princípios fundamentais refletem a visão monetarista de que a estabilidade monetária é a chave para a estabilidade econômica e que as autoridades monetárias devem se concentrar em manter a oferta de dinheiro crescendo a uma taxa previsível e estável.

3 METODOLOGIA

O presente trabalho teve por finalidade analisar como se comportou a taxa básica de juros nos três últimos governos, Dilma Rousseff, Michel Temer e Jair Messias Bolsonaro bem como a influência frente a inflação, são apresentados, a seguir, os métodos e procedimentos que foram utilizados para a consecução dos objetivos da pesquisa, bem como, os tipos de dados e suas fontes e a forma de tratamento e análise dos instrumentos de economia e política monetária.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Segundo Lakatos e Marconi (2001) existem, basicamente, três tipos de pesquisa, cujos objetivos são diferentes: pesquisa exploratória, descritiva e experimental. O presente estudo classifica-se como descritivo, pois objetiva descrever como se comportou a economia monetária baseado na evolução da taxa SELIC nos últimos três governos presidenciais.

Quanto à coleta de dados, trata-se de uma pesquisa documental. Conforme argumenta Fonseca (2002), a pesquisa documental recorre a fontes diversificadas e dispersas, sem tratamento analítico, tais como: tabelas estatísticas, jornais, revistas, relatórios, documentos oficiais, cartas, filmes, fotografias, pinturas, relatórios de empresas, etc. A análise dos dados será realizada a partir da análise qualitativa, pois para Gil (2012), essa abordagem propicia o aprofundamento da investigação das questões relacionadas ao fenômeno em estudo e das suas relações.

3.2 PROCEDIMENTO DE COLETA DE DADOS

Uma pesquisa Qualitativa sobre a análise da taxa básica de juros da economia (SELIC) através das atas do COPOM, disponibilizada no site do Banco Central a cada reunião, bem como o reflexo no IPCA e PIB (IBGE). Os dados utilizados para consecução desta pesquisa consistiram em séries temporais com periodicidade entre 2011 a 2022, e que exprimem objetivamente os valores das variáveis objeto da pesquisa ao longo do período estudado.

A aplicação do modelo, mediante a série de dados envolvidos, requer a consideração extremamente relevante à pesquisa e aos resultados obtidos quanto à diferença nos valores assumidos pelas variáveis envolvidas em três distintos períodos que sintetizam o foco deste trabalho: o comportamento da taxa básica de juros no governo Dilma, passando pelo período do governo Temer bem como pelo governo Bolsonaro.

3.3 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DE DADOS

Segundo Gil (2012), após a coleta de dados, o próximo passo é a análise e interpretação dos dados. Desse modo, a análise tem como fundamento organizar e sumariar os dados de forma tal que possibilitem o fornecimento de respostas ao problema proposto para a investigação. Já a interpretação tem como objetivo a procura do sentido mais amplo das respostas, que é feito mediante a sua ligação a outros conhecimentos anteriormente obtidos.

A análise e interpretação dos dados se deram por meio da estatística descritiva, que segundo Marconi e Lakatos (1996), têm o objetivo de representar, de forma concisa, sintética e compreensível, a informação contida num conjunto de dados. Esta tarefa, que adquire grande importância quando o volume de dados é grande, concretiza-se na elaboração de tabelas e de gráficos, e no cálculo de medidas ou indicadores que representam convenientemente a informação contida nos dados.

4 RESULTADO E DISCUSSÕES

De acordo com Cavalcante (2002), o sistema financeiro é um conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilitam a transferência de recursos dos ofertadores finais aos tomadores finais, e cria condições para que os títulos e valores mobiliários tenham liquidez no mercado.

De acordo com Assaf Neto (2012), o Sistema Financeiro Nacional pode ser dividido em duas partes distintas: subsistema de supervisão e subsistema operativo. O subsistema de supervisão responsabiliza-se por fazer regras, que se definam parâmetros para transferência de recursos entre uma parte e outra, além de supervisionar o funcionamento de instituições que façam atividade de intermediação monetária. Já o subsistema operativo, também chamado de intermediação, é composto pelas demais instituições financeiras, monetárias ou não, como também demais instituições auxiliares, responsáveis, entre outras atribuições, pelas intermediações de recursos entre poupadores e tomadores ou pela prestação de serviços.

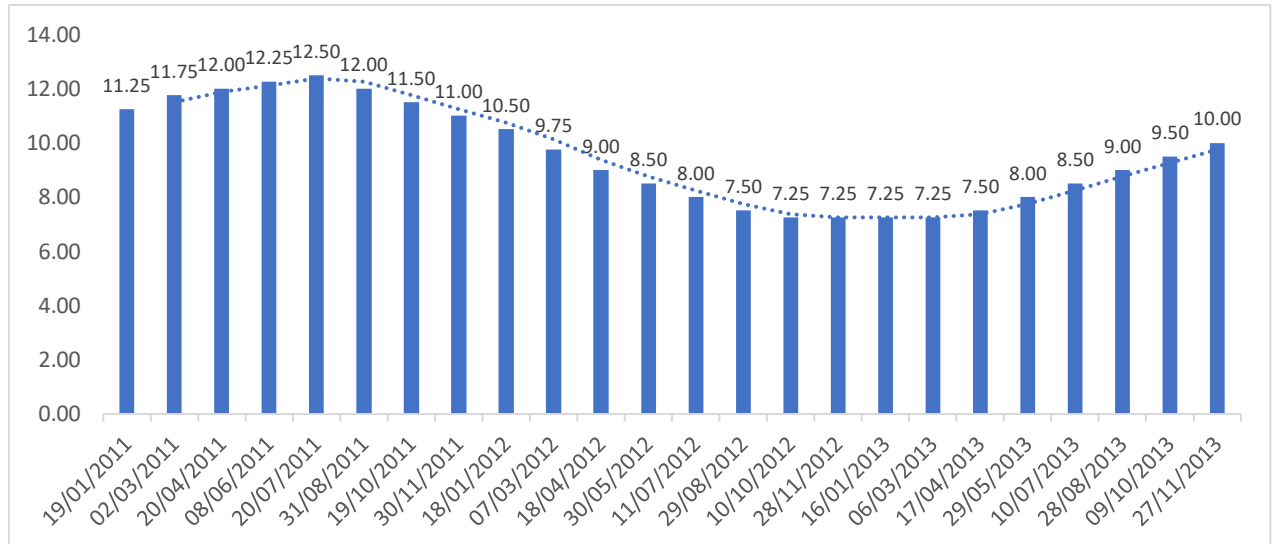
4.1 COMPORTAMENTO DA SELIC EM CADA GOVERNO

O objetivo desta seção é realizar uma análise sobre a condução da política monetária durante os três últimos governos, começando com o mandato da ex-Presidente Dilma, mostrando a fase de maior flexibilidade e com maior utilização de outras ferramentas de controle monetário. Barbosa (2015) coloca que um dos primeiros sinais de uma maior flexibilidade da política econômica do governo da presidente Dilma se inicia em 2011, com a adoção das medidas “macro prudenciais” no controle inflacionário, para o combate à inflação com outras ferramentas além da SELIC.

Segundo Campedelli (2016), aos meados de 2011, começa o ciclo de maior flexibilização monetária do período em questão, com reduções significativas da taxa SELIC durante o ano de 2011 até meados de 2012, com a utilização cada vez maior de medidas “macro prudenciais” o controle inflacionário. Tal postura só foi reduzida em 2013 quando voltou a ser feito quase que totalmente pelo ferramental tradicional,

a taxa SELIC. A figura 1 apresenta a evolução da meta para taxa SELIC iniciando as reduções no segundo semestre de 2011 até Maio de 2013, quando ela volta a subir.

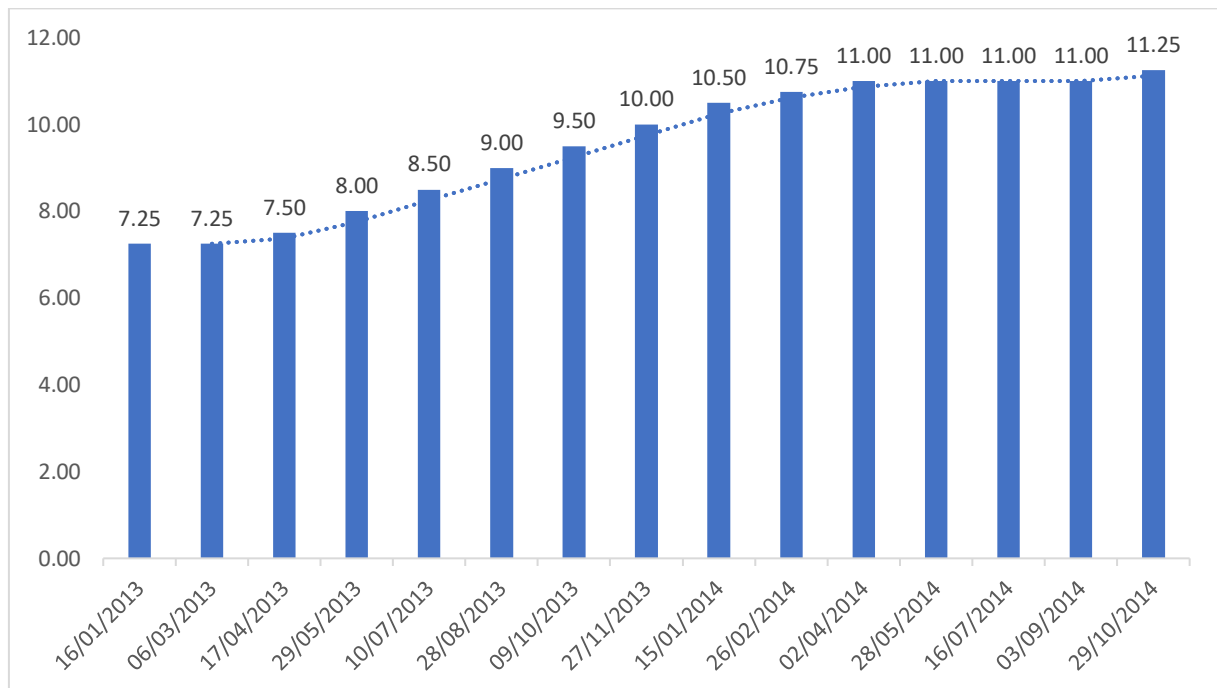
Figura 1 – Evolução taxa SELIC janeiro de 2011 a novembro 2013 (% a.a.)



Fonte: BACEN 2023

Ao final de 2013 o Banco Central muda seu aspecto de flexibilização adotado nos dois anos e meio anteriores, voltando a assumir uma postura mais ortodoxa, elevação das taxas de juros com Brasil retornando entre os 10 do ranking de maiores taxas de juros nominais em 2014, também mudanças em relação à inflação e às expectativas, mantida até o final do primeiro mandato Dilma (CAMPELLI 2016; MARTINS 2022). Conforme apresenta a figura 2, podemos observar os ajustes na taxa básica de juros a partir de 2013. Muitos orientado pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), considerado a "inflação oficial" do país, por ser usado como base para as metas do governo, que não parava de subir fechando o ano de 2013 em 5,91% acima da taxa de 5,84% de 2012. Apesar da aceleração, o índice ainda ficou dentro do teto da meta de inflação do Banco Central, de 6,5%.

Figura 2 – Evolução taxa SELIC janeiro 2013 a outubro 2014 (% a.a.)



Fonte: BACEN 2023

De acordo com Neto (2017), a reeleição da Presidente Dilma Rousseff em 2014 e a reformulação da equipe econômica, com viés mais conservador, ia ao encontro a decisão do BACEN de manutenção da taxa SELIC no patamar de 14,25% a.a. entre julho de 2015 e outubro de 2016, a despeito da recessão em que se encontrava a economia brasileira (o PIB brasileiro caiu 3,6% e 3,3% em 2015 e 2016 respectivamente).

O País passa por uma recessão que segundo Pires et al (2019), mais profunda que a ocorrida na economia norte-americana após a crise de 2018 e com magnitude semelhante a recessão ocorrida em Portugal, Itália e Espanha, chama a atenção o ritmo extremamente lento de recuperação econômica: a taxa média de crescimento no período 2017/2019 é de apenas 0,98% a.a.

Durante o governo Temer houve uma mudança profunda na condução da política econômica, uma política monetária mais conservadora. Esta agenda direcionou a economia para um novo modelo de desenvolvimento, baseado em reformas liberalizantes (reforma trabalhista, reforma previdenciária, etc.), além de uma política fiscal contracionista e uma política cambial mais flexível (OREIRO et al; 2019).

Ainda segundo Oreiro et al (2019) a política econômica de Temer/Meirelles e de Bolsonaro/Guedes, no sentido de que a mudança no “modelo” de desenvolvimento implementação de políticas puramente ortodoxas em contexto de desaceleração e medidas de diminuição do papel do Estado na economia, iniciou-se no Governo Temer e foi aprofundada no início do Governo Bolsonaro.

4.2 PRIMEIRO GOVERNO DILMA, (2011 – 2014)

A conjuntura econômica do primeiro mandato de Dilma Rousseff, que ocorreu entre 2011 e 2014, foi caracterizada por diversos desafios e transformações na economia brasileira. Dilma Rousseff herdou uma economia em crescimento acelerado do governo de Luiz Inácio Lula da Silva, com taxas de crescimento que chegaram a 7,5% em 2010, apesar de ter recuado -0,20% em 2009. O país, sob a gestão de Lula, havia resistido bem à crise financeira global de 2008 e tinha, ao final de seu mandato, reservas internacionais robustas e baixo desemprego (CERVO (2014).

A primeira reunião do Copom com mandato de Tombini (reunião 156^a), em Janeiro de 2011, já demonstrava uma continuidade com a política anterior, com a elevação da taxa básica de juros 0,50 ponto percentual. O que reforçava que teríamos uma continuidade de uma gestão monetária mais rígida, enquanto as taxas de juros Americanos e Europeus se mantinham próximo a zero. A elevação se daria pelas próximas quatro reuniões (reunião 157^a, 158^a, 159^a, 160^a), muito relacionado aos cenários de risco.

“A projeção para a inflação de 2011 elevou-se em relação ao valor considerado na reunião do Copom de janeiro, e se encontra acima do valor central de 4,5% para a meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). O Copom avalia que a política monetária deve contribuir para a consolidação de um ambiente macroeconômico favorável em horizontes mais longos. Nesse sentido, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa SELIC para 11,75% a.a., sem viés.”

Cenário que só começou a mudar a partir do segundo semestre daquele ano, quando o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil iniciou um ciclo de redução da taxa SELIC. Em agosto de 2011, a taxa foi definida em 12,5% (161^a Reunião), e foi reduzida gradualmente até 7,25% em outubro de 2012 (170^a Reunião), o menor nível histórico até então. Essa redução ia em contramão a expectativa dos economistas do mercado financeiro e foi a primeira vez na história

que havia um corte na meta para SELIC num momento em que tanto a inflação corrente quanto as expectativas de inflação futura mostravam sinais de aceleração.¹ Existia também uma preocupação em reduzir a taxa de juros cobrada pelo setor privado. Para tal, o governo se utilizou dos bancos públicos, reduzindo a taxa de juros cobrada por estes, na tentativa de que o setor privado fosse obrigado a reduzir suas taxas.

Além da mudança de postura do BC, esse prolongado processo de afrouxamento monetário foi viabilizado por ações complementares das demais autoridades da área econômica do governo da presidente Dilma. Esse foi o caso da alteração nas regras da caderneta de poupança, em maio de 2012², considerada essencial para que a queda da SELIC abaixo do patamar de 8,5% não resultasse em migração de recursos dos fundos de investimento para a poupança.

Para muitos economistas, a decisão teve caráter essencialmente político, a partir da pressão do planalto por novas condições macroeconômicas que pavimentassem uma trajetória mais propícia ao crescimento econômico. Essas reduções na Meta SELIC, seria parte de um conjunto mais amplo de medidas, no qual se destaca a política de desonerações tributárias com maior restrição ao gasto público e a busca por uma taxa de câmbio mais desvalorizada o que muitos chamaram de “nova matriz macroeconômica”, ou em linha com o proposto pela economista Laura Carvalho, como “agenda Fiesp” (Drummond, 2015).

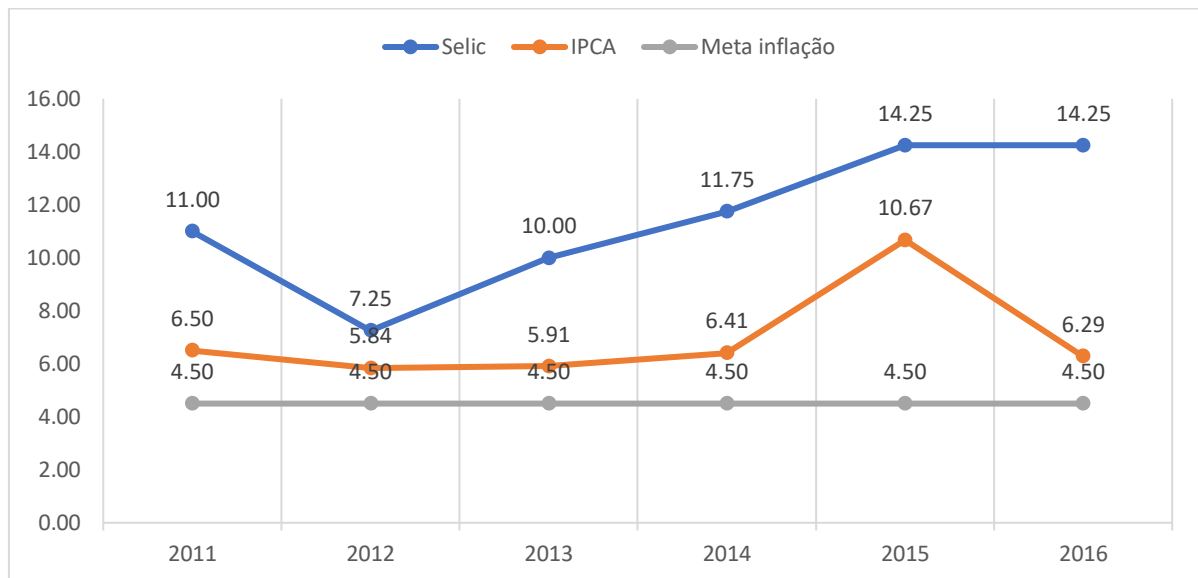
Na mesma direção, a decisão de reduzir a taxa básica de juros foi em linha com a “Nova Matriz Econômica” defendida pela equipe econômica de Rousseff. Essa política visava estimular o crescimento através da redução do custo do crédito,

¹Na Ata da reunião (161^a) em que ocorreu a decisão, podemos obter uma descrição mais pormenorizada do cenário: “A economia global enfrenta período de elevada incerteza, com deterioração nas perspectivas de curto e de médio prazo dos países avançados e certa moderação da atividade nos países emergentes. Os riscos para a estabilidade financeira global se ampliaram, entre outros, pela possível exposição de bancos internacionais a dívidas soberanas, principalmente na Zona do Euro. As incertezas foram amplificadas, desde a última reunião do Copom, em parte devido à revisão da classificação de risco da dívida soberana dos Estados Unidos. Ressalte-se que os níveis de aversão ao risco por exemplo, os mensurados pelas volatilidades implícitas e spreads em mercados de ações, títulos e moedas, já superam os atingidos em meados de 2010. Em outra perspectiva, taxas de desemprego elevadas por longo período, aliadas à necessidade de ajustes fiscais, bem como limitado espaço para ações de política monetária, têm contribuído para revisões nas projeções de crescimento dos países avançados, ou mesmo de seu crescimento potencial, indicando ciclo econômico mais amplo e volátil”.

² Quando a SELIC está em até 8,5% ao ano, o rendimento é limitado a um percentual de 70% dos juros básicos mais a Taxa Referencial (TR, calculada pelo Banco Central). Acima desse patamar, o rendimento é de 0,50% ao mês, ou 6,17% ao ano.

juntamente com outras medidas, como reduções tributárias e maior gasto público. Desejava-se adotar um modelo mais voltado às exportações do que ao mercado interno. Para começar a atingir esse objetivo, seria necessário desvalorizar o real (que prejudicava a competitividade) e reduzir as taxas de juro (o que ajudaria a atingir o objetivo de desvalorizar o real). A inflação manteve-se persistentemente elevada durante grande parte do mandato de Rousseff, frequentemente ameaçando ultrapassar o limite superior da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional, conforme apresentado na figura 3. Isso gerou críticas sobre a capacidade do Banco Central de manter a inflação sob controle.

Figura 3 – Taxa de Juros e Meta para a taxa SELIC (% a.a.). Comparativo com IPCA (% a.a.)



Fonte: (BACEN; IBGE, 2023)

Buscando uma solução, em resposta às pressões inflacionárias e à deterioração das expectativas de inflação, o COPOM iniciou um novo ciclo de aperto monetário em abril de 2013 (174ª reunião). Segundo Banco Central a prioridade era manter a inflação sob controle, após junho registrar um índice anual de 6,7%, superando o limite máximo fixado pelo governo de 6,5%. A taxa SELIC foi progressivamente elevada até atingir 11% em abril de 2014 (182ª reunião). Ainda, o real se desvalorizou frente ao dólar, em parte devido à redução dos fluxos de investimento para economias emergentes e à perspectiva de fim da política de estímulos monetários nos Estados Unidos. O Banco Central interveio no mercado de câmbio em várias ocasiões, buscando suavizar a volatilidade.

A avaliação do Copom em aumentar a taxa básica de juros, analisou “que o nível elevado da inflação e a dispersão de aumentos de preços, entre outros fatores, contribuem para que a inflação mostre resistência e ensejam uma resposta da política monetária”. Ressaltando ainda que o cenário central contempla ritmo de atividade doméstica mais intenso em 2013 e projeção de 2014. Nesse contexto, o Comitê destaca a estreita margem de ociosidade no mercado de trabalho, apesar dos sinais de moderação nesse mercado, e pondera que, em tais circunstâncias, um risco significativo reside na possibilidade de concessão de aumentos de salários incompatíveis com o crescimento da produtividade e suas repercussões negativas sobre a dinâmica da inflação (ata 174ª abril 2013).

Durante este período, houve críticas à política econômica adotada pelo governo, que incluía reduções seletivas de impostos, controle de preços administrados, expansão do crédito público e tentativas de desvalorização do real para estimular as exportações. Muitos economistas argumentam que estas medidas foram ineficientes e acabaram por causar distorções na economia. A inflação se manteve persistentemente alta durante grande parte do mandato, aproximando-se do teto da meta. Para combatê-la, o Banco Central elevou a taxa SELIC várias vezes, até a alta histórica até então, fechando o ano de 2015 com uma inflação em 10,67 conforme figura 3. Segundo Barbosa (2015) a presidente Dilma não teve habilidade para construir uma base política de sustentação de seu governo, produzindo uma crise política que coloca em jogo sua capacidade de governar.

Pode-se afirmar, com certa segurança, a partir de dados oficiais, que o primeiro mandato de Rousseff foi marcado por uma série de desafios econômicos. A desaceleração da economia, juntamente com outras questões políticas, acabariam por criar um ambiente ainda mais complexo para o seu segundo mandato, que começou em 2015.

Em resumo, a política monetária durante o primeiro mandato de Dilma Rousseff foi marcada por tentativas de estimular a economia através da redução das taxas de juros conforme atas (161ª 162ª, 163ª, 164ª, 165ª, 166ª, 167ª, 168ª, 169ª, 170ª, 171ª, 172ª, 173ª). Em síntese, o governo teria buscado estimular o crescimento pela via da demanda, e não da oferta, e pela via do consumo das famílias e do gasto público, e não dos investimentos. A taxa média de crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) durante a presidência de Dilma foi de 0,2% – 0,3% no primeiro mandato, um dos piores

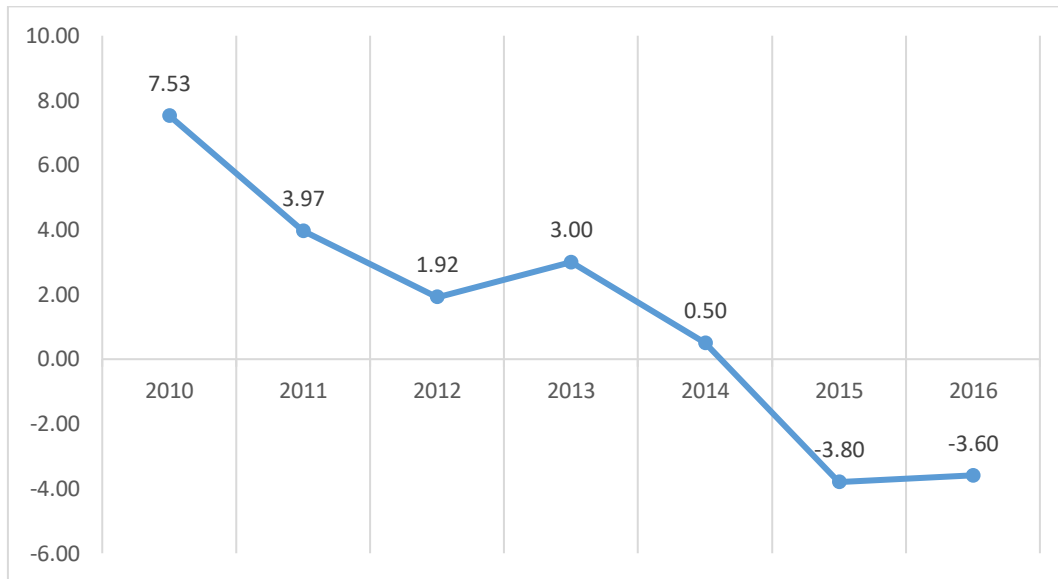
índices presidenciais desde que foi proclamado a república segundo Gonçalves (2017). A SELIC passou por uma correção de rumo a partir da (174ª reunião) em resposta a pressões inflacionárias. A gestão da política monetária durante este período foi objeto de debate e crítica, com questionamentos sobre a eficácia das decisões tomadas e sobre a autonomia do Banco Central.

4.3 SEGUNDO GOVERNO DILMA ROUSSEFF, (2015 – 2016)

A partir do segundo mandato, ocorre uma continuidade e intensificação desta política monetária mais ortodoxa, com a nomeação de uma equipe econômica mais conservadora e a sinalização de uma necessidade em um ajuste para política monetária e de um controle mais rígido em relação à inflação. A fase de maior heterodoxia da política monetária da história recente foi interrompida, com a volta de políticas mais rígidas e de caráter convencional, com controle inflacionário via redução de demanda (Com juros mais altos, fica mais caro tomar crédito e não só para os consumidores, como também para as empresas e o próprio governo. Isso desestimulou o consumo e ajudou a controlar os preços) e com a utilização da SELIC como sua ferramenta principal. A tendência para os próximos anos era de uma continuidade destas políticas com viés ortodoxo de controle inflacionário, sem a perspectiva de uma volta, pelo menos nos próximos anos, de uma política mais flexível e menos ortodoxa no controle da inflação.

Esta estratégia contribuiu fazendo com que o Brasil entrasse em uma recessão profunda, com o Produto Interno Bruto (PIB) encolhendo 3,8% em 2015 e 3,6% em 2016. Este foi o pior desempenho econômico em décadas. Como estratégia governamental e resultado da articulação com o mercado, a inflação continuou elevada, ultrapassando o teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional em 2015. Na figura 4 é possível observar como o PIB fechou 2010, tendo uma queda já no primeiro ano de governo, se recuperando em 2013, porém tendo uma recessão histórica em 2015 e 2016 ficando negativo.

Figura 4 – Evolução do PIB entre 2010 a 2016 (%)



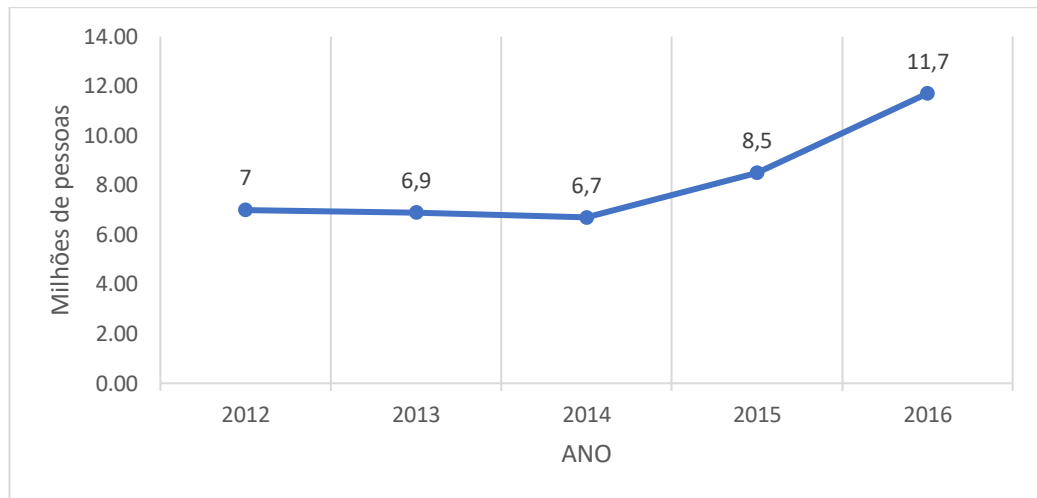
Fonte: IBGE 2023

O Banco Central, sob a liderança de Alexandre Tombini³, manteve-se focado na luta contra a inflação. A inflação ultrapassou o teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional em 2015, chegando em Julho a quase 9%. Em resposta, o Comitê de Política Monetária (COPOM) continuou aumentando a taxa SELIC, que atingiu 14,25% (192ª reunião, julho de 2015) e permaneceu nesse nível até o final do mandato de Rousseff (quando foi interrompido pelo impeachment em agosto de 2016).

Como consequência da recessão, a taxa de desemprego no Brasil começou a subir rapidamente (conforme apresenta a figura 5), afetando milhões de brasileiros e contribuindo para a queda na popularidade do governo. Considerando um momento de confluências de circunstâncias adversas, consequentemente, a repercussão se daria nas contas públicas.

³ Alexandre Antônio Tombini é um economista brasileiro, 25º presidente do Banco Central do Brasil – BC ou Bacen, Em 24 de novembro de 2010, Tombini foi escolhido pela presidente eleita Dilma Rousseff para o cargo de presidente do Banco Central de seu governo, a partir de 2011, em substituição a Henrique Meirelles, cargo que ocupou até 2016.

Figura 5 – Evolução no índice de desemprego durante o governo Dilma Rousseff (em milhões de pessoas)



Fonte: IBGE 2023

Em resposta à crise econômica, Rousseff nomeou Joaquim Levy como Ministro da Fazenda em 2015, que propôs uma agenda de ajuste fiscal para restaurar a confiança na economia. No entanto, ele enfrentou resistência no Congresso e em setores do próprio governo, e acabou deixando o cargo no final do ano. A autonomia do Banco Central continuou sendo debatida durante o segundo governo de Dilma Rousseff. A nomeação de Joaquim Levy, um economista com uma perspectiva mais ortodoxa, como Ministro da Fazenda em 2015, foi vista por alguns como um esforço para restaurar a confiança dos mercados. No entanto, as tensões internas do governo e a resistência do Congresso às propostas de Levy destacaram os desafios de coordenação entre política fiscal e política monetária.

Durante esse período, o real novamente experimentou momentos de desvalorização significativa frente ao dólar, refletindo tanto as incertezas internas quanto fatores externos, como mudanças nas políticas monetárias das principais economias mundiais. O Banco Central realizou diversas intervenções no mercado de câmbio através de swaps cambiais, tentando oferecer proteção (hedge) aos agentes econômicos e controlar a volatilidade da moeda.

A política monetária também foi influenciada por eventos externos. A expectativa de elevação das taxas de juros nos Estados Unidos e a desaceleração da economia chinesa geraram saídas de capitais de economias emergentes, incluindo o Brasil, colocando pressão adicional sobre o câmbio.

O segundo mandato de Dilma foi caracterizado pela acentuação da crise econômica e política. A combinação de recessão, inflação alta fechando o ano de 2015 em 10,67% segundo dados do IBGE, aumento do desemprego, deterioração das contas públicas e instabilidade política e moral, criou um ambiente extremamente desafiador para o país. Neste contexto, a política monetária foi marcada por taxas de juros elevadas em resposta à inflação persistente, intervenções no mercado de câmbio e desafios decorrentes da deterioração fiscal e da instabilidade política.

Dentro do governo Dilma é possível observar a fase mais flexível da política monetária na história recente, entre 2011 e 2013. É possível observar uma redução do nível da SELIC em comparação ao período anterior (1999-2010), chegando em 2012 ao patamar de 7,25%. Existe, porém, uma fase mais flexível e logo após um retorno a uma política monetária ortodoxa e inflexível. Isto é comum historicamente, pois períodos em que ocorre uma redução da taxa SELIC são sucedidos por períodos nos quais a SELIC volta a se elevar. Isto é possível de se visualizar novamente a partir do final de 2013, após o período de redução da SELIC de entre meados de 2011 e meados de 2013.

Quadro 2 – Comparativo, taxa SELIC, IPCA, meta de inflação e PIB

	Selic	Selic Real	IPCA	Meta inflação	Variação PIB
2011	11,00	4,50	6,50	4,50	1,67
2012	7,25	1,41	5,84	4,50	1,95
2013	10,00	4,09	5,91	4,50	2,15
2014	11,75	5,34	6,41	4,50	2,35
2015	14,25	3,58	10,67	4,50	3,33
2016	14,25	7,19	6,29	4,50	3,76

Fonte: (BACEN; IBGE, 2023)

A taxa SELIC teve uma tendência de queda até o ano de 2012, tendo esta tendência revertida a partir de 2013 e com uma forte elevação desta a partir de 2014. Volta-se a característica anterior da política monetária, numa fase mais inflexível, com atitudes mais voltadas à ortodoxia econômica. O IPCA se manteve constante até o ano de 2015, que devido ao fator cambial e as correções dos preços administrados

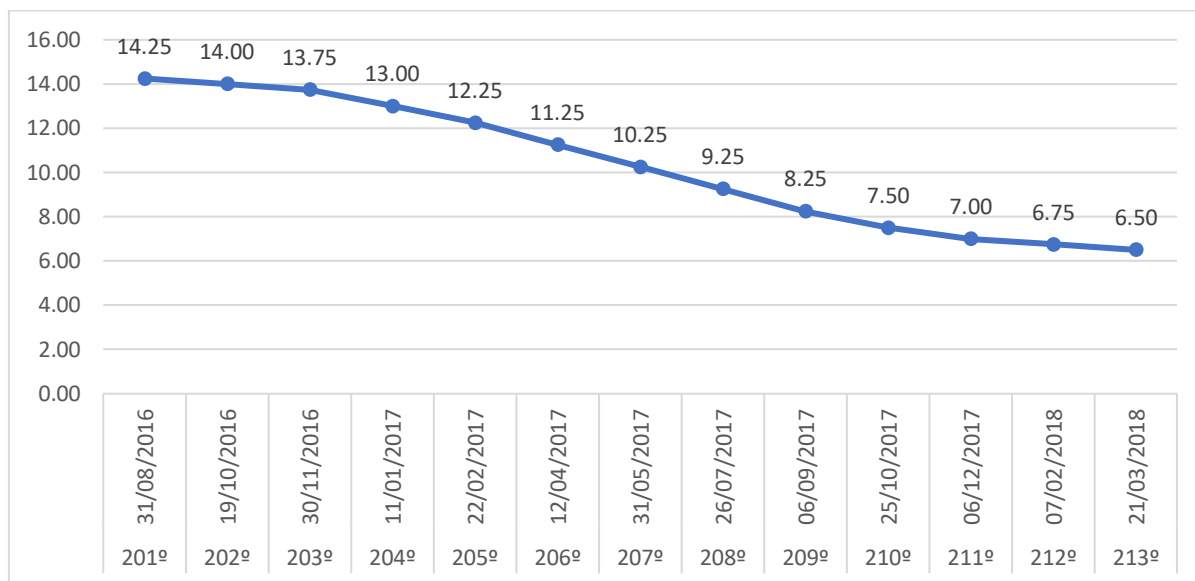
ocorridos no ano teve sua elevação. A partir de 2016, a tendência volta a ser muito similar ao dos anos anteriores do governo Dilma. A taxa de juros real, ou a SELIC real, teve também sua tendência de queda até o ano de 2012, quando começa um período de elevação, que teve uma breve interrupção em 2015, devido à elevada inflação, mas que volta a subir para o ano de 2016.

4.4 GOVERNO TEMER, (2016 – 2018)

O governo do presidente Michel Temer, teve início em 12 de maio de 2016 após o impeachment de Dilma Rousseff e se estendeu até o final de 2018, enfrentou uma série de desafios econômicos herdados da gestão anterior. No entanto, o governo do presidente Temer tomou várias medidas na tentativa de corrigir a trajetória da economia. A política monetária foi caracterizada por uma abordagem ortodoxa e focada no controle da inflação e na estabilização da economia. O Banco Central, com sua gestão técnica, desempenhou um papel crucial na condução dessas políticas e na retomada da confiança dos agentes econômicos.

A política monetária esteve sob a liderança do Banco Central (BC), com Ilan Goldfajn como presidente a partir de junho de 2016. Durante o mandato de Temer, a política monetária foi orientada principalmente pelo combate à inflação e pelo estímulo à retomada econômica após a recessão vivida nos anos anteriores. Ciclo de Redução da SELIC: Uma das principais características da política monetária durante sua gestão foi o ciclo de redução da taxa básica de juros, a SELIC. De um patamar de 14,25% ao ano quando Temer assumiu a presidência, a taxa foi reduzida ao longo de sua gestão, atingindo 6,5% em março de 2018 o menor nível histórico até aquele momento, conforme mostra a figura 6.

Figura 6 – Evolução taxa SELIC governo Temer (% a.a.)



Fonte: BACEN 2023

Quando o presidente Temer assumiu a presidência, o Brasil encontrava-se mergulhado em uma das recessões mais profundas de sua história. Durante seu mandato, a economia começou a mostrar sinais de recuperação, embora de forma gradual e moderada. Uma das principais medidas econômicas do presidente Temer foi a aprovação da reforma trabalhista em 2017. Esta reforma, que modificou diversas disposições da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), tinha como objetivo flexibilizar o mercado de trabalho e estimular a criação de empregos.

Com o mesmo sentido da reforma trabalhista, de retirada de direitos e de responsabilização da massa trabalhadora pela crise econômica e política, estabeleceu-se o Teto dos Gastos Públicos. Em dezembro de 2016, foi aprovada a Emenda Constitucional 95, que instituiu um teto para os gastos públicos federais por 20 anos, corrigido pela inflação do ano anterior. A medida tinha como objetivo conter o crescimento da dívida pública. Ainda, o presidente Temer tentou avançar com a reforma da previdência, considerada por muitos analistas como essencial para equilibrar as contas públicas a longo prazo. No entanto, apesar dos esforços, essa reforma não foi aprovada durante seu mandato.

Sob a liderança de Ilan Goldfajn, o Banco Central iniciou um ciclo de redução da taxa SELIC, em resposta à queda da inflação. A taxa, que estava em 14,25% em 2016; em 2017, a inflação foi de 2,95%, ficando abaixo do piso da meta estabelecida

pelo Conselho Monetário Nacional, o que deu espaço para o BC continuar com os cortes na SELIC. A última reunião (211ª) do Copom de 2017 termina com otimismo. Com essa redução na SELIC, os principais bancos do país, como Bradesco, Itaú, Banco do Brasil e Santander anunciaram uma nova redução das taxas de juros cobradas no crédito para pessoas físicas e empresas.

A economia continua dando sinais de recuperação e a projeção da inflação para 2017 é atualizada para 3,0%. Segundo dados do IBGE, a inflação terminou abaixo da meta estabelecida pela primeira vez desde sua criação em 1999 com 2,95%. Continuando estimular a economia, a taxa SELIC foi reduzida em 0,5%, ou seja, de 7,50% para 7,0%. E foi reduzida para 6,5% em março de 2018, o menor nível histórico até aquele momento.

A inflação, que havia sido um desafio durante os anos anteriores, desacelerou significativamente durante o governo do presidente Temer, voltando ao centro da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. O câmbio, apesar de algumas flutuações, manteve-se relativamente estável. Ainda que o período tenha tido momentos de volatilidade cambial, especialmente relacionados a incertezas políticas internas e fatores externos, o Banco Central interveio de forma estratégica no mercado de câmbio para evitar flutuações abruptas, utilizando instrumentos como os swaps cambiais⁴.

Nesse sentido, houve um reconhecimento generalizado da autonomia operacional do Banco Central. As decisões tomadas pela instituição, especialmente aquelas relacionadas à taxa de juros, foram vistas como estratégicas e voltadas para o controle da inflação e o equilíbrio da economia. O Banco Central também promoveu uma série de medidas para modernizar e simplificar a regulação bancária e financeira. A iniciativa, conhecida como "Agenda BC+"⁵, incluiu propostas para tornar o crédito mais barato, aumentar a educação financeira, modernizar a legislação e regulação do setor, e tornar a estrutura do mercado financeiro mais eficiente.

⁴ Swaps Cambiais: Esse tipo de operação de "leilão de dólares" serve como um controle de câmbio para que a cotação da moeda americana não atinja valores muito elevados

⁵ Agenda BC+ fazia parte de um planejamento do Banco Central, uma agenda de iniciativas que incluiu propostas para tornar o crédito mais barato, aumentar a educação financeira, modernizar a legislação e regulação do setor, e tornar a estrutura do mercado financeiro mais eficiente. Incluía Também a modernização dos pagamentos eletrônicos (PIX).

Segundo Souza (2019) a gestão econômica do presidente Temer foi frequentemente desafiada pelo cenário político. Embora o governo tenha tido sucessos legislativos, como a aprovação da reforma trabalhista e do teto de gastos, outros esforços foram obstaculizados por crises políticas e pela resistência no Congresso Nacional. Por outra parte, o governo Temer procurou incentivar os investimentos através de programas de concessões e privatizações em setores como infraestrutura e energia.

Ao final do mandato, embora a economia mostrasse sinais de recuperação, ainda havia preocupações sobre a sustentabilidade fiscal a longo prazo, necessidade de reformas estruturais e de uma melhor gestão da política monetária. Assim, o governo do presidente Temer foi marcado por uma tentativa de ajuste e reforma da economia brasileira após a profunda recessão experimentada nos anos anteriores. Embora alguns progressos tenham sido feitos, desafios significativos permaneceram para a gestão subsequente.

4.5 GOVERNO BOLSONARO, (2019 – 2022)

Jair Messias Bolsonaro, foi o 38.º presidente do Brasil, e esteve na condução do País ao lado do ministro da Economia Paulo Guedes de 1.º de janeiro de 2019 a 31 de dezembro de 2022. O Governo do Presidente Bolsonaro deu continuidade na política monetária mais conservadora que vinha desde a ata 213ª de Março de 2018, quando a taxa foi reduzida para 6,50%. A taxa se manteve até a ata 224ª de Julho de 2019, quando frente as riscos econômicos e as projeções para inflação, o COPOM decidiu de forma unanime pela redução da taxa básica de juros para 6% a.a.

No comunicado, Banco Central do Brasil se juntou ao movimento global de alívio monetário. Destacando o avanço do processo de reformas e sinaliza um corte de mesma magnitude na próxima reunião: "o Copom avalia que a consolidação do cenário benigno para a inflação prospectiva deverá permitir ajuste adicional no grau de estímulo". Com a SELIC em 6% ao ano, estimulava o consumo, porém o investimentos em renda fixa como poupança, CDBs com taxas pós-fixadas, fundos DI e títulos do Tesouro SELIC pagam menos, já que seu rendimento é atrelado à taxa SELIC ou à taxa DI, muito próxima da taxa básica de juros.

“26. Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, pela redução da taxa básica de juros para 6,00% a.a. O Comitê entende que essa decisão reflete seu cenário básico e balanço de riscos para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante para a condução da política monetária, que inclui o ano-calendário de 2020”. Banco Central – (Julho – 2019).

No início do segundo semestre de 2019 a meta para taxa básica de juros não parava de cair, sendo momentos onde o mercado não tinha expectativas de haverem grandes riscos de um aumento consistente e próximo da meta. Esse sentimento trazia um alívio adicional dado que, historicamente, sempre quando havia expectativas de alta na SELIC, essa alta viria consideravelmente acima do esperado, dado que a inflação também continuamente surpreende acima das previsões (VINCI, 2019).

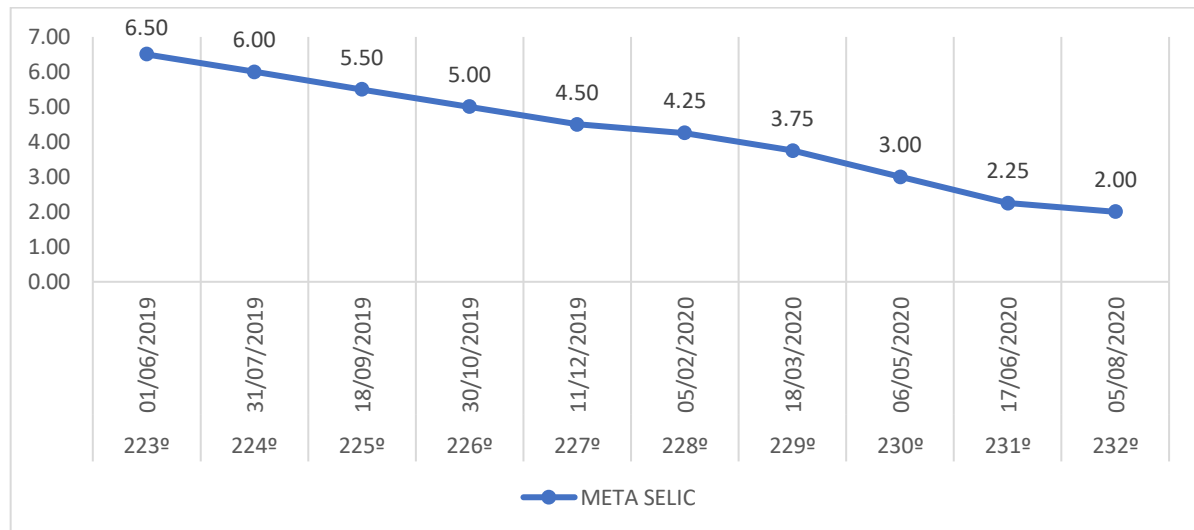
Nas atas seguintes 225^a e 226^a, o Comitê de Política monetária avaliando os cenários econômicos e a inflação próxima a meta, permanece com as reduções da meta para taxa básica de juros (SELIC), reiterando a necessidade de continuidade nos processos e ajustes necessários para uma recuperação sustentável da economia.

“19. O Copom avalia que a conjuntura econômica com expectativas de inflação ancoradas, medidas de inflação subjacente em níveis confortáveis, cenários com projeções para a inflação abaixo ou ligeiramente abaixo da meta para o horizonte relevante de política monetária e elevado grau de ociosidade na economia prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural. Os membros do Copom avaliam que as atuais taxas de juros reais ex ante têm efeito estimulativo sobre a economia.” Banco Central – (Outubro – 2019).

Pressionado pelos preços das carnes, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), considerado a inflação oficial do Brasil, fechou 2019 em 4,31%, próximo ao centro da meta para o ano, que era de 4,25%. Com isso já no primeiro encontro de 2020, o Copom decide pela redução da taxa básica de juros em 0,25 pontos percentuais, para 4,25%a.a (reunião 228^a fevereiro 2020). Conforme mostrado na figura 7 taxa SELIC foi sendo reduzida durante o início do Governo do Presidente Bolsonaro até atingir a mínima histórica em agosto de 2020, quando chegou a 2% a.a. Em justificativa pela redução o Copom destaca o agravamento da crise causada pelo corona vírus, a desaceleração significativa do crescimento global, a queda do preço das commodities (bens primários com cotação internacional) e o

aumento na volatilidade dos ativos financeiros. Uma SELIC mais baixa pode diminuir os juros no geral e aumentar o acesso ao crédito. Com isso, as pessoas têm mais estímulo para consumir girando a roda da economia mais rápido, aumentando a demanda e, conseqüentemente, aumentando a inflação.

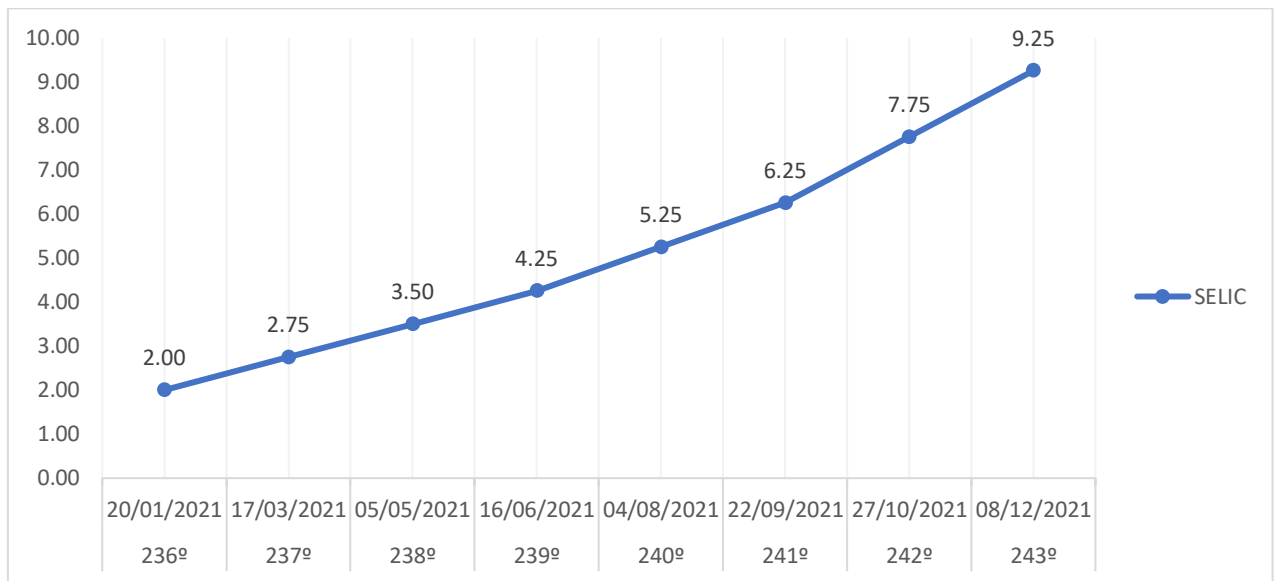
Figura 7 – Evolução taxa SELIC entre junho 2019 a Agosto 2020 (% a.a.)



Fonte: BACEN 2023

No início de 2020 o país entra na pandemia do Covid-19 sem ter se recuperado da recessão de 2015-2016 (FEIJÓ, ARAÚJO, BRESSER-PEREIRA, 2022). Apesar do PIB registrado em 2020 ter sido menor do que o previsto no início da pandemia (-4,1%) (OCCAM, 2021), a economia brasileira encontrava-se estagnada. Mesmo com a estagnação do PIB e o elevado desemprego, estes vinham sendo acompanhados, pela parte da política monetária, de quedas da SELIC as quais não conseguem se sustentar, sendo fortemente interrompida em março de 2021 (reunião 237ª), quando o COPOM decide por elevar a taxa de 2% a.a. para 2,75% a.a. Época em que o IPCA atingiu 6,10% em 12 meses, muito superior ao teto da meta (3,75% com limite de 5,25%) determinado para 2021 (FEIJÓ, ARAÚJO, BRESSER-PEREIRA, 2022).

Figura 8 – Evolução taxa SELIC de janeiro a dezembro 2021 (% a.a.)



Fonte: BACEN 2023

Conforme mostrado na figura 8, frente a pandemia do Corona vírus, o Brasil enfrentava alta inflação, desemprego, e um cenário econômico de incertezas o ano de 2021 foi um momento de várias tentativas do COPOM elevando a taxa SELIC para controlar a inflação que já estava superior ao teto da meta, fechando 2021 em 10,06% a mais alta desde 2015. Em sua última agenda do ano, reunião 243ª, o Comitê de Política Monetária decide de forma unanime pela elevação para 9,75% a.a.

Naquele período conforme as taxas de juros foram aumentando, ficou mais caro financiar uma casa ou um carro. Os números do BC mostram a escalada:

Taxas de juros em meses selecionados (% ao ano)

Fevereiro de 2021: 2% (Selic); 7% (Imobiliário); 20% (Veículos)

Março de 2021: 2,75% (Selic); 6,9% (Imobiliário); 20,6% (Veículos)

Maio de 2021: 3,50% (Selic); 6,6% (Imobiliário); 21,3% (Veículos)

Junho de 2021: 4,25% (Selic); 6,7% (Imobiliário); 21,6% (Veículos)

Agosto de 2021: 5,25% (Selic); 7% (Imobiliário); 22,7% (Veículos)

Setembro de 2021: 6,25% (Selic); 7,2% (Imobiliário); 23,9% (Veículos)

Outubro de 2021: 7,75% (Selic); 7,5% (Imobiliário); 24,8% (Veículos)

Janeiro de 2022: 9,25% (Selic); 9,4% (Imobiliário); 26,9% (Veículos)

Apesar do acesso ao crédito ter ficado mais caro, o PIB em 2021 cresceu 4,6% frente ao ano anterior, que havia recuado 3,9% em 2020, primeiro ano da pandemia do Covid-19.

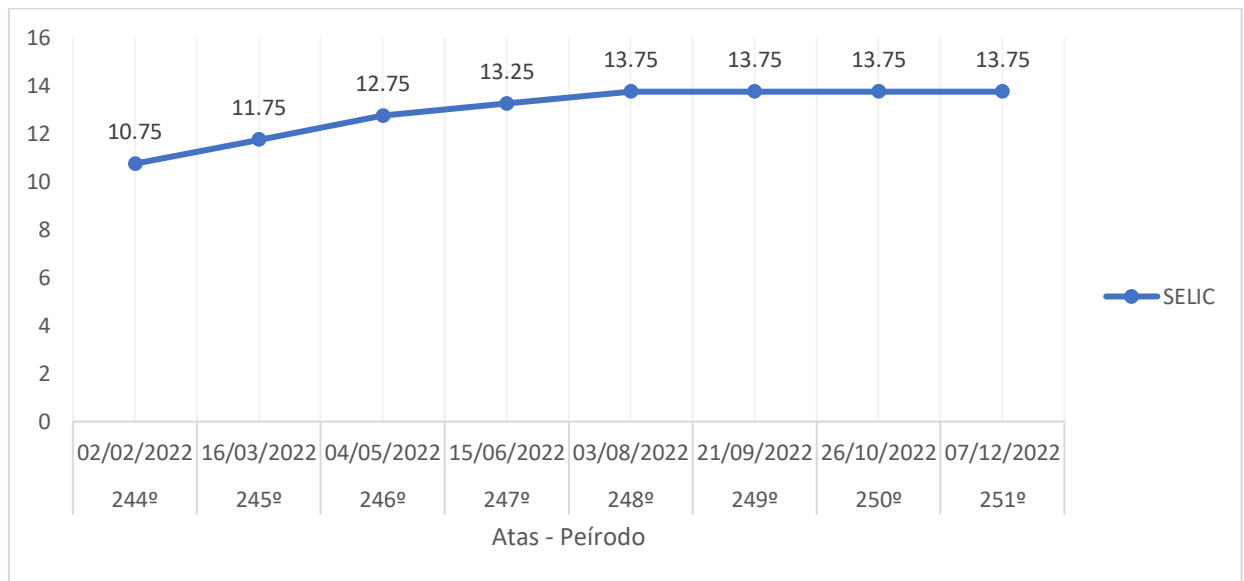
“16. Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros em 1,50 ponto percentual, para 9,25% a.a. O Comitê entende que essa decisão reflete seu cenário básico e um balanço de riscos de variância maior do que a usual para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da inflação para as metas ao longo do horizonte relevante, que inclui os anos-calendário de 2022 e 2023. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de assegurar a estabilidade de preços, essa decisão também implica suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego.” Banco Central – (Dezembro – 2021).

Iniciando 2022, frente a alta inflação que o país enfrentava e também no cenário externo, o ambiente seguia menos favorável. Além disso, a nova onda da Covid-19 adiciona incerteza quanto ao ritmo da atividade, ao mesmo tempo que pode postergar a normalização das cadeias globais de produção.

Este cenário de riscos e incertezas fazem com que o Comitê de política monetária, conduzido pelo Presidente Roberto Oliveira Campos Neto, permanecem com as elevações na taxa básica de juros que vinham desde o ano anterior. Na primeira agenda do ano o COPOM decidiu por elevar a Meta para SELIC para 10,75 (reunião 244ª Fevereiro - 2022).

“18. Considerando o cenário de referência, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros em 1,50 ponto percentual, para 10,75% a.a. O Comitê entende que essa decisão reflete seu cenário de referência e um balanço de riscos de variância maior do que a usual para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da inflação para as metas ao longo do horizonte relevante, que inclui os anos-calendário de 2022 e, em grau maior, de 2023. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de assegurar a estabilidade de preços, essa decisão também implica suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego.” Banco Central – (Fevereiro – 2022).

Figura 9 – Evolução taxa SELIC fevereiro a dezembro de 2022 (% a.a.)



Fonte: BACEN 2023

Conforme apresentado na figura 9 tais elevações na taxa básica de juros permanecem pelas reuniões seguintes, chegando a máxima até então em Julho de 2022, quando atingiu 13,75% a.a. Taxa que permaneceu até o fim do mandato do Presidente Bolsonaro. A explicação do Copom pela permanência da taxa em alta se daria pelas incertezas globais que haviam ocorrido nos anos anteriores, crises, pandemia, guerra. O que geraram alguns cortes de produção, a cadeia não girava de forma perfeita, gerando inflação. Com juros altos, os empréstimos ficam mais caros para as empresas e as pessoas tendem a consumir menos, fazendo com que os preços parem de subir tanto.

5.0 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo analisar a evolução da taxa SELIC nos três últimos governos, bem como se comportou a política monetária no período. Para alcançar o objetivo geral foi necessário delimitar alguns objetivos secundários, os quais foram fundamentais para concretizar a proposta do trabalho. Para tanto os principais materiais utilizados nos dados secundários da pesquisa foram retirados da base de dados do IBGE e Site do Banco Central (Ata).

A partir dos dados que foram analisados, constatou-se que durante o início do primeiro mandato da Presidente Dilma Rousseff, houve uma sequência de reduções da taxa SELIC, para muitos economistas esta redução mesmo em um momento em que se tinha expectativa de inflação, ocorreu de acordo com caráter político, mediante a pressão do planalto, por novas condições macroeconômicas que pavimentassem uma trajetória mais propícia ao crescimento econômico.

A inflação manteve-se persistentemente elevada durante grande parte do mandato de Rousseff, frequentemente ameaçando ultrapassar o limite superior da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. Isso gerou críticas sobre a capacidade do Banco Central de manter a inflação sob controle.

Verificou-se segundo os dados analisados que a partir de abril de 2013 (174ª reunião), o Copom iniciou um novo ciclo de elevação da taxa SELIC, em resposta às pressões inflacionaria e à deterioração das expectativas de inflação. Segundo o Banco Central a prioridade era manter a inflação sob controle, após junho registrar um índice anual de 6,7%, superando o limite máximo fixado pelo governo de 6,5%. Conseguindo o objetivo de controlar a inflação finalizando 2013 com índice em 5,91% dentro da meta estipulada.

Em 2014, ano de eleição iniciou igual finalizou 2013, com o Copom aumentando a taxa SELIC progressivamente até atingir 11% em abril de 2014 (182ª reunião). A avaliação do Copom em aumentar a taxa básica de juros, analisou “que o nível elevado da inflação e a dispersão de aumentos de preços, entre outros fatores, contribuem para que a inflação mostre resistência e ensejam uma resposta da política monetária”. Ressaltando ainda que o cenário central contempla ritmo de atividade doméstica mais intenso em 2013 e projeção de 2014. Nesse contexto, o Comitê

destacou a estreita margem de ociosidade no mercado de trabalho, apesar dos sinais de moderação nesse mercado, e pondera que, em tais circunstâncias, um risco significativo reside na possibilidade de concessão de aumentos de salários incompatíveis com o crescimento da produtividade e suas repercussões negativas sobre a dinâmica da inflação (ata 174ª abril 2013).

Com a reeleição da Presidente Dilma, que assume seu segundo mandato em 2015, ocorre a continuidade e intensificação de uma política monetária mais ortodoxa, com a nomeação da nova equipe econômica mais conservadora e a sinalização da necessidade de ajustes para a política monetária e de um controle mais rígido em relação à inflação.

Porém naquele ano o Brasil entrou em uma recessão profunda, com o Produto Interno Bruto (PIB) encolhendo 3,8% em 2015 e 3,6% em 2016. Este foi o pior desempenho econômico em décadas. Como estratégia governamental e resultado da articulação com o mercado, a inflação continuou elevada, ultrapassando o teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional em 2015. A combinação de inflação alta com recessão é por vezes referida como "estagflação". A política monetária restritiva que tem como premissa aumentar a taxa básica de juros reduzindo a quantidade de moeda em circulação, na intenção de controlar a inflação interna, foi um dos elementos criticados por aprofundar o declínio econômico.

O Banco Central, sob a liderança de Alexandre Tombini, manteve-se focado na luta contra a inflação. Mas sem sucesso a inflação ultrapassou o teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional em 2015, chegando em Julho a quase 9%. Em resposta, o Comitê de Política Monetária (COPOM) continuou aumentando a taxa SELIC, que atingiu 14,25% (192ª reunião, julho de 2015) e permaneceu nesse nível até o final do mandato de Rousseff. Como consequência da recessão, a taxa de desemprego no Brasil começou a subir rapidamente, afetando milhões de brasileiros e contribuindo para a queda na popularidade do governo. Naquele ano o índice de inflação fechou em 10,67%.

Durante o governo da presidente Dilma é possível observar a fase mais flexível da política monetária na história recente até aquele momento, entre 2011 e 2013. É possível observar uma redução do nível da SELIC em comparação ao período anterior (1999-2010), chegando em 2012 ao patamar de 7,25%. Existe, porém, uma fase mais

flexível e logo após um retorno a uma política monetária ortodoxa e inflexível. A taxa SELIC teve uma tendência de queda até o ano de 2012, tendo esta tendência revertida a partir de 2013 e com uma forte elevação desta a partir de 2014. Volta-se a característica anterior da política monetária, numa fase mais inflexível, com atitudes mais voltadas à ortodoxia econômica. O IPCA se manteve constante até o ano de 2015, que devido ao fator cambial e as correções dos preços administrados ocorridos no ano teve sua elevação.

A partir de 2016, a tendência volta a ser muito similar ao dos anos anteriores do governo Dilma. A taxa de juros real, ou a SELIC real, teve também sua tendência de queda até o ano de 2012, quando começa um período de elevação, que teve uma breve interrupção em 2015, devido à elevada inflação, mas que volta a subir para o ano de 2016.

O presidente Michel Temer teve início em 12 de maio de 2016 após o impeachment de Dilma Rousseff, enfrentou uma série de desafios econômicos herdados da gestão anterior. No entanto, o governo do presidente Temer tomou várias medidas na tentativa de corrigir a trajetória da economia.

A liderança do Banco Central (BC), teve Ilan Goldfajn como presidente a partir de junho de 2016. Durante o mandato de Temer, a política monetária foi orientada principalmente pelo combate à inflação e pelo estímulo à retomada econômica após a recessão vivida nos anos anteriores. Ciclo de Redução da SELIC: Uma das principais características da política monetária durante sua gestão foi o ciclo de redução da taxa básica de juros, a SELIC. De um patamar de 14,25% ao ano quando o presidente Temer assumiu a presidência, a taxa foi reduzida ao longo de sua gestão, atingindo 6,5% em março de 2018 o menor nível histórico até aquele momento. Isso foi possível pelo controle da inflação, que fechou 2017 em 2,95%, ficando abaixo do piso da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. A inflação, que havia sido um desafio durante os anos anteriores, desacelerou significativamente durante o governo Temer, voltando ao centro da meta.

O governo do presidente Bolsonaro iniciou em janeiro de 2019, e manteve a taxa SELIC em 6,5% até julho daquele ano, estando em um momento que o mercado não tinha expectativas de haverem grandes riscos de um aumento consistente e próximo da meta, a taxa básica de juros foi sendo reduzida, reiterando a necessidade

de continuidade nos processos e ajustes necessários para uma recuperação sustentável da economia.

O governo do presidente Bolsonaro fechou 2019 com a inflação controlada, 4,31%, próximo ao centro da meta para o ano, que era de 4,25%. Com isso já no primeiro encontro de 2020, o Copom decide pela redução da taxa básica de juros em 0,25 pontos percentuais, para 4,25% a.a. (reunião 228ª fevereiro 2020). A taxa SELIC foi sendo reduzida durante o início do Governo do Presidente Bolsonaro até atingir a mínima histórica em Agosto de 2020, quando chegou a 2% a.a.

Em justificativa pela redução o Copom destaca o agravamento da crise causada pelo corona vírus, a desaceleração significativa do crescimento global, a queda do preço das commodities (bens primários com cotação internacional) e o aumento na volatilidade dos ativos financeiros. Uma SELIC mais baixa pode diminuir os juros no geral e aumentar o acesso ao crédito. Com isso, as pessoas têm mais estímulo para consumir girando a roda da economia mais rápido, aumentando a demanda e, consequentemente aquecendo a economia.

O PIB registrou (-4,1%) menor do que o previsto no início da pandemia, a economia brasileira encontrava-se estagnada. Mesmo com a estagnação do PIB e o elevado desemprego, estes vinham sendo acompanhados, pela parte da política monetária, de quedas da SELIC as quais não conseguem se sustentar, sendo fortemente interrompida em março de 2021 (reunião 237ª), quando o COPOM decide por elevar a taxa de 2%a.a para 2,75% a.a. Época em que o IPCA atingiu 6,10% em 12 meses, muito superior ao teto da meta (3,75% com limite de 5,25%) determinado para 2021 (FEIJÓ, ARAÚJO, BRESSER-PEREIRA, 2022).

O ano de 2021 o IPCA fechou em 10,06% a mais alta desde 2015. Em sua última agenda do ano, reunião 243ª, o Comitê de Política Monetária decide de forma unanime pela elevação para 9,75% a.a. Iniciando 2022, frente a alta inflação que o país enfrentava e também no cenário externo, o ambiente seguia menos favorável. A maior persistência inflacionária aumenta o risco de um aperto monetário mais célere nos EUA, tornando as condições financeiras mais desafiadoras para economias emergentes. Além disso, a nova onda da Covid-19 adiciona incerteza quanto ao ritmo da atividade, ao mesmo tempo que pode postergar a normalização das cadeias globais de produção.

Este cenário de riscos e incertezas fazem com que o Comitê de política monetária, conduzido pelo Presidente Roberto Oliveira Campos Neto, permanecem com as elevações na taxa básica de juros que vinham desde o ano anterior. Na primeira agenda do ano o COPOM decidiu por elevar a Meta para SELIC para 10,75% a.a. (reunião 244^a - fevereiro de 2022). O Copom, comandado pelo presidente Roberto Campos Neto permaneceram com a cautela frente a taxa básica de juros, elevando ela nas próximas reuniões, chegando a máxima até então em julho de 2022, quando atingiu 13,75% a.a. Taxa que permaneceu até o fim do mandato do Presidente Bolsonaro.

Conclui-se diante do exposto, considerando o período entre 2011 e 2022, a dificuldade de manter a inflação sob controle, devido dentre outros fatores e principalmente do persistente déficit público e da necessidade de renegociação da crescente dívida pública, causando pressões do nível de preços nos três governos do referido período, foi possível constatar a importância de corretos ajustes na taxa básica de juros para que ela seja eficiente no controle da inflação.

Em momentos em que a flexibilização da taxa SELIC se prolongou, mesmo com cenários de risco, foi possível observar crises inflacionárias após um determinado período, até mesmo ocasionando recessões, como nos anos de 2015 e 2016. Entende-se que, a taxa SELIC, através dos instrumentos de política monetária: controle da liquidez, é importante referência para manter certa estabilidade econômica de preços e salários.

REFERÊNCIAS

_____. **O imposto sobre heranças e doações: Reforma Tributária.** (Texto para discussão) Rio de Janeiro: FEMAFISCO; ANFIP, 2018.

ABREU, Marcelo de Paiva. **A Ordem do Progresso: 100 anos de política econômica republicana 1889-1989.** Rio de Janeiro: Campus, 1999. Cap. 7 e 8 (p. 171 a 212).

ALMEIDA, J. R. N. **Economia monetária.** São Paulo: Atlas, 2009.

ANDRADE, R. P. **A agenda do keynesianismo filosófico: origens e perspectivas.** Revista de Economia Política, v. 20, n. 2, abr./jun. 2000.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro.** 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

Banco Central do Brasil – Atas do Comitê de Política Monetária - Copom, 2011; 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom/cronologicos>. Acesso em agosto 2023.

Banco Central do Brasil – Histórico da taxa de juros, 2011; 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em agosto 2023.

BARBOSA, F. H. **Crises econômicas e política de 2015: origens e consequências.** São Paulo, Setembro 2015.

Bartov, E. (1991). **Open-market stock repurchases as signals for earnings and risk changes.** Journal of Accounting and Economics, 14(3), 275-294

BRITES, F. F; DORSA, A. C. **Análise das Atas do Copom: Uma abordagem aplicada da mineração de textos.** art.4Set./Dez. (2019).

Carvalho et. Al. **Economia Monetária e Financeira- Teoria e Política.** 2ª edição, Ed. Campus Elsevier, 2007.

CARVALHO, F. J. Cardim de; SOUZA, F. E. P. de; SICSÚ, J.; Paula, L. F. R. de; e STUDART, R. **Economia monetária e financeira: teoria e política.** Rio de Janeiro: Campus, 2000.

COSTA, F. N. **Economia monetária e financeira: uma abordagem pluralista.** São Paulo: Makron Books, 1999.

Filho, H. A. A.; FILHO, H. S. **A evolução da macroeconomia moderna entre perspectivas: em busca de uma sistematização. A evolução da macroeconomia moderna entre perspectivas: em busca de uma sistematização Rev. Econ. Contemp.,** v. 21, n. 2, p. 1-27, mai-ago/2017: e172121 DOI: 10.1590/198055272121 Revista de Economia Contemporânea (2017) 21(2): p. 1-27

FOLEY, D. **Unholy Trinity: labor, capital, and land in the new economy.** London: Routledge, 2003. GRIBBIN, J. **Deep simplicity: bringing order to chaos and complexity.** London: Random House, 2005.

FORTUNA, E. **Mercado Financeiro: produtos e Serviços**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

FRIEDMAN, Milton (1969). **Inflação: Suas Causas e Consequências**. Rio de Janeiro: Ed. Expressão e Cultura.

FURTADO, C.: **Formação Econômica do Brasil**. São Paulo: Companhia das Letras, 2007.

GALBRAITH, John K. **Moeda: de onde veio, para onde vai**. São Paulo: Pioneira, 1997.

HASTINGS, David F. **Sistemas de custos bancários: conceituação, montagem e uso**. São Paulo, IBCB, 1986.

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

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Inflação. Laranjeiras do Sul, PR: IBGE, 2023. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/explica/inflacao.php>. Acesso em outubro 2023.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Taxa de desemprego. Laranjeiras do Sul, PR: IBGE, 2023. Disponível em: https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/trabalho/9173-pesquisa-nacional-por-amostra-de-domicilios-continua-trimestral.html?=&t=series-historicas&utm_source=landing&utm_medium=explica&utm_campaign=desemprego. Acesso em outubro 2023.

KEYNES, John M. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Saraiva, 2012 [1936]

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos da metodologia científica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

LOPES, J. & ROSSETTI, J. P. **Economia monetária**. São Paulo: Atlas, 2009.
LOPES, João do Carmo e ROSSETTI, José P. **Economia Monetária**. Editora Atlas, 6.ed., 1992

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de Metodologia científica**. 5ª edição. São Paulo: Atlas, 2003.

MARTINS, J.P.C.B. **As interações entre a Política Monetária e o Mercado de Capitais**. Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2020.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. **Transparência, condução da política monetária e inflação**. Nova Economia: Revista do Departamento de Ciências Econômicas da UFMG, Belo Horizonte, vol. 16, n. 1, p. 175-198, 2006.

MINSKY, Hyman P. John Maynard Keynes. Campinas: Unicamp, 2011 [1975].

NAZARETH, Marcos S. Federalismo fiscal Market-preserving: uma análise de equilíbrio geral computável para o Brasil. (Tese), Viçosa: UFV, 2017.

NAZARETH, Marcos S.; LÍRIO, Viviani S. **Federalismo fiscal de segunda geração: fundamentos teóricos e proposição política**. Perspectiva Econômica, São Leopoldo, v. 12, n. 1, jan./jun. 2016, p. 16-28.

OREIRO, J. L.; SILVA, G. J.; **Por que as taxas de juros são tão elevadas no Brasil? Uma avaliação empírica**. Revista de Economia Política, vol. 32, dez (2012).

REGINALDO, J. **A Regulamentação do Sistema Financeiro Nacional**
http://www.sinal.org.br/artigo192/Seminario_Sinal_e_Ipea/Artigo%20Jose%20Reginaldo%20NCST.pdf.

SANT'ANA, J. A. **Economia monetária**. Brasília: UnB, 1997.

SOUSA, SILVA.; **A transparência do Executivo Federal brasileiro: uma comparação entre os governos Dilma Rousseff e Jair Bolsonaro**. Art. São Paulo: mar (2022).

SOUZA, N. A. **Economia Brasileira Contemporânea: de Getúlio a Lula**. São Paulo, Atlas, 2008. Cap. 2 (p. 30 a 45).

TEIXEIRA, Ernani. **Economia monetária: a macroeconomia no contexto monetário**. São Paulo: Saraiva, 2002