

ANÁLISE COMPARATIVA DA POLÍTICA MONETÁRIA 2025: O CONSERVADORISMO MONETÁRIO E SUAS DIMENSÕES POLÍTICAS

COMPARATIVE ANALYSIS OF MONETARY POLICY 2025: MONETARY CONSERVATISM AND ITS POLITICAL DIMENSIONS

ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA POLÍTICA MONETARIA 2025: EL CONSERVADURISMO MONETARIO Y SUS DIMENSIONES POLÍTICAS

Marcos Freitas Pereira¹

DOI: 10.54899/dcs.v22i84.3794

Recibido: 14/11/2025 | Aceptado: 17/11/2025 | Publicación en línea: 28/11/2025.

RESUMO

Este artigo analisa a mudança estrutural na política monetária brasileira a partir de agosto de 2022, quando o diferencial entre a Taxa Selic e a inflação (juro real ex-ante) saltou de uma média de 2,05 pontos percentuais para 8,03 pontos percentuais, um aumento de 292,7%. Através da análise de dados históricos das gestões de Ilan Goldfajn (2016-2019), Roberto Campos Neto (2019-2024) e Gabriel Galípolo (2025-atual), demonstra-se que essa elevação não possui justificativa puramente técnica, mesmo dentro do arcabouço do Novo Consenso Macroeconômico. O referencial teórico contrapõe a visão neoclássica/novo-keynesiana (Taylor 1993; Clarida, Galí e Gertler 1999; Woodford 2003) com as críticas heterodoxas pós-keynesianas (Keynes 1936; Minsky 1986; Davidson 2002; Lavoie 2014), desenvolvimentistas (Bresser-Pereira 2016; Oreiro 2017) e da Teoria Monetária Moderna (Wray 2012; Kelton 2020). Os resultados evidenciam que, enquanto um juro real de 2% ao ano foi historicamente eficaz para controlar a inflação no período 2016-2022, a manutenção de 8% ao ano no período atual reflete não apenas preocupações técnicas, mas também dimensões políticas e ideológicas. Argumenta-se que há uma resistência institucional a governos de orientação progressista, manifestada em uma postura excessivamente conservadora do Banco Central que privilegia interesses rentistas em detrimento do desenvolvimento econômico. A análise conclui que o governo atual sofre, em dose maior do que a necessária, os efeitos dessa política de juros reais altíssimos, com custos elevados para a economia real enquanto o setor financeiro prospera.

Palavras-chave: Política Monetária. Taxa Selic. Banco Central do Brasil. Novo Consenso Macroeconômico. Desenvolvimentismo. Financeirização. Juro Real.

ABSTRACT

This article analyzes the structural change in Brazilian monetary policy from August 2022 onwards, when the differential between the Selic Rate and inflation (ex-ante real interest rate) jumped from an average of 2.05 percentage points to 8.03 percentage points, an increase of 292.7%. Through the analysis of historical data from the administrations of Ilan Goldfajn (2016-

¹ Doutorando em Turismo, Universidad Internacional Iberoamericana (IBERO), Cidade do México, México.
E-mail: marcos@hmsconsultoria.com.br

2019), Roberto Campos Neto (2019-2024), and Gabriel Galípolo (2025-present), we demonstrate that this increase lacks purely technical justification, even within the framework of the New Consensus Macroeconomics. The theoretical framework contrasts the neoclassical/New Keynesian view (Taylor 1993; Clarida, Galí, and Gertler 1999; Woodford 2003) with heterodox post-Keynesian critiques (Keynes 1936; Minsky 1986; Davidson 2002; Lavoie 2014), developmentalist perspectives (Bresser-Pereira 2016; Oreiro 2017), and Modern Monetary Theory (Wray 2012; Kelton 2020). The results show that while a real interest rate of 2% per year was historically effective in controlling inflation during the 2016-2022 period, the maintenance of 8% per year in the current period reflects not only technical concerns but also political and ideological dimensions. We argue that there is institutional resistance to progressive-oriented governments, manifested in an excessively conservative stance by the Central Bank that privileges rentier interests over economic development. The analysis concludes that the current government suffers, to a greater extent than necessary, from the effects of this extremely high real interest rate policy, with elevated costs for the real economy while the financial sector prospers.

Keywords: Monetary Policy. Selic Rate. Central Bank of Brazil. New Consensus Macroeconomics. Developmentalism. Financialization. Real Interest Rate.

RESUMEN

Este artículo analiza el cambio estructural en la política monetaria brasileña a partir de agosto de 2022, cuando el diferencial entre la Tasa Selic y la inflación (tasa de interés real ex-ante) saltó de un promedio de 2,05 puntos porcentuales a 8,03 puntos porcentuales, un aumento del 292,7%. A través del análisis de datos históricos de las gestiones de Ilan Goldfajn (2016-2019), Roberto Campos Neto (2019-2024) y Gabriel Galípolo (2025-presente), se demuestra que este aumento carece de justificación puramente técnica, incluso dentro del marco del Nuevo Consenso Macroeconómico. El marco teórico contrapone la visión neoclásica/nuevo-keynesiana (Taylor 1993; Clarida, Galí y Gertler 1999; Woodford 2003) con las críticas heterodoxas post-keynesianas (Keynes 1936; Minsky 1986; Davidson 2002; Lavoie 2014), desarrollistas (Bresser-Pereira 2016; Oreiro 2017) y de la Teoría Monetaria Moderna (Wray 2012; Kelton 2020). Los resultados evidencian que mientras una tasa de interés real del 2% anual fue históricamente eficaz para controlar la inflación durante el período 2016-2022, el mantenimiento del 8% anual en el período actual refleja no solo preocupaciones técnicas, sino también dimensiones políticas e ideológicas. Se argumenta que existe una resistencia institucional a gobiernos de orientación progresista, manifestada en una postura excesivamente conservadora del Banco Central que privilegia intereses rentistas en detrimento del desarrollo económico. El análisis concluye que el gobierno actual sufre, en mayor medida de lo necesario, los efectos de esta política de tasas de interés reales altísimas, con costos elevados para la economía real mientras el sector financiero prospera.

Palabras clave: Política Monetaria. Tasa Selic. Banco Central de Brasil. Nuevo Consenso Macroeconómico. Desarrollismo. Financiarización. Tasa de Interés Real.



Esta obra está bajo una [Licencia Creative Commons Atribución- NoComercial 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

INTRODUÇÃO

Este documento apresenta uma análise crítica da política monetária brasileira sob três gestões distintas do Banco Central: Ilan Goldfajn (junho de 2016 a fevereiro de 2019), Roberto Campos Neto (março de 2019 a dezembro de 2024) e Gabriel Galípolo (janeiro de 2025 em diante). O foco central desta análise é investigar a mudança estrutural observada a partir de agosto de 2022, quando o diferencial entre a Taxa Selic e a inflação (juro real ex-ante) saltou de uma média de 2,05 pontos percentuais para 8,03 pontos percentuais, um aumento de 292,7%.

A partir de uma perspectiva desenvolvimentista e crítica à financeirização da economia, questiona-se se essa elevação do juro real possui justificativa puramente técnica ou se reflete também dimensões políticas e ideológicas, particularmente uma resistência institucional a governos de orientação progressista.

REFERENCIAL TEÓRICO

A condução da política monetária contemporânea está fundamentada em duas principais correntes teóricas que apresentam visões divergentes sobre o papel dos juros, da inflação e do desenvolvimento econômico. De um lado, temos a abordagem neoclássica/Novo Consenso Macroeconômico, adotada pelo Banco Central do Brasil e pela maioria dos bancos centrais no mundo. De outro, as críticas heterodoxas, que incluem a perspectiva pós-keynesiana, desenvolvimentista e a Teoria Monetária Moderna (MMT).

O Novo Consenso Macroeconômico e o Regime de Metas de Inflação

O arcabouço teórico que fundamenta a política monetária brasileira atual é conhecido como Novo Consenso Macroeconômico (NCM), uma síntese entre elementos da macroeconomia novo-keynesiana e monetarista que emergiu nas décadas de 1990 e 2000. Conforme sintetizado por Clarida, Galí e Gertler (1999), este modelo estabelece que a política monetária deve ser conduzida através de regras de taxa de juros que respondem sistematicamente a desvios da inflação em relação à meta e ao hiato do produto.

A pedra angular deste arcabouço é a Regra de Taylor, proposta por John Taylor (1993), que prescreve que o banco central deve elevar a taxa de juros nominal mais do que

proporcionalmente quando a inflação supera a meta, de modo a aumentar a taxa de juros real e desaquecer a economia. Taylor (1993) argumenta que regras sistemáticas são superiores à discricionariedade na condução da política monetária, pois ancoram as expectativas dos agentes econômicos e evitam o problema da inconsistência temporal.

Woodford (2003), em sua obra seminal "Interest and Prices", desenvolve os fundamentos microeconômicos do NCM, demonstrando como a política monetária opera através do canal das expectativas. Segundo Woodford (2003), a credibilidade do banco central é fundamental: se os agentes acreditam que a autoridade monetária está comprometida com a meta de inflação, as expectativas se ancoram e a própria necessidade de grandes movimentos na taxa de juros é reduzida.

No Brasil, o regime de metas de inflação foi adotado em 1999, seguindo as prescrições do NCM. Conforme analisado por Paula (2015), a implementação deste regime no Brasil tem sido marcada por uma postura particularmente conservadora, com juros reais sistematicamente mais elevados do que em outros países emergentes que adotam o mesmo regime. Paula (2015) argumenta que isso reflete não apenas fatores técnicos, mas também escolhas políticas sobre a priorização da estabilidade de preços em detrimento do crescimento econômico.

Críticas Heterodoxas: Pós-Keynesianos e Desenvolvimentistas

A abordagem pós-keynesiana, fundamentada nos trabalhos de John Maynard Keynes (1936) e desenvolvida por autores como Hyman Minsky (1986), Paul Davidson (2002) e Marc Lavoie (2014), oferece uma crítica radical ao NCM. Para os pós-keynesianos, a economia capitalista é inerentemente instável e sujeita a flutuações que não podem ser adequadamente controladas apenas pela manipulação da taxa de juros.

Minsky (1986), em sua "Hipótese da Instabilidade Financeira", argumenta que períodos prolongados de estabilidade econômica levam os agentes a assumir riscos crescentes, criando fragilidade financeira endógena. Nesta perspectiva, a política monetária restritiva pode, paradoxalmente, agravar crises ao aumentar o custo da dívida e precipitar defaults. Davidson (2002) critica a ênfase do NCM nas expectativas racionais, argumentando que em um mundo de incerteza fundamental (não probabilística), os agentes não podem formar expectativas racionais sobre o futuro.

Lavoie (2014), em "Post-Keynesian Economics: New Foundations", sistematiza a crítica

pós-keynesiana ao regime de metas de inflação, argumentando que este regime subordina a política fiscal à monetária e privilegia os interesses dos rentistas em detrimento dos trabalhadores e empresários produtivos. Lavoie (2014) defende que a política fiscal, e não a monetária, deveria ser o principal instrumento de estabilização macroeconômica.

Desenvolvimentismo e Novo-Desenvolvimentismo Brasileiro

No contexto brasileiro, a crítica heterodoxa à ortodoxia monetária é articulada pela escola desenvolvimentista, que tem raízes nos trabalhos de Celso Furtado (1961) e Raúl Prebisch (1949) e foi renovada pelo que Bresser-Pereira (2016) denomina "novo-desenvolvimentismo". Esta corrente argumenta que países em desenvolvimento enfrentam restrições estruturais específicas que não são adequadamente consideradas pela ortodoxia.

Bresser-Pereira (2016), em "Macroeconomia Desenvolvimentista", critica frontalmente a política de juros elevados praticada pelo Banco Central do Brasil. Segundo Bresser-Pereira (2016), a manutenção de juros reais estruturalmente altos no Brasil não se justifica por fundamentos econômicos, mas reflete a captura da política econômica por interesses rentistas. O autor argumenta que juros elevados apreciam a taxa de câmbio, desindustrializam o país e perpetuam o subdesenvolvimento.

Oreiro (2017), outro expoente do novo-desenvolvimentismo, demonstra empiricamente que a política monetária brasileira tem sido sistematicamente mais restritiva do que o necessário para controlar a inflação. Oreiro (2017) argumenta que o Banco Central brasileiro opera com um "viés conservador" que não encontra paralelo em outros países emergentes, e que isso tem custos elevados em termos de crescimento e emprego.

Teoria Monetária Moderna (MMT)

A Teoria Monetária Moderna (MMT), desenvolvida por autores como Randall Wray (2012), Bill Mitchell (2019) e Stephanie Kelton (2020), representa uma abordagem ainda mais radical. A MMT argumenta que países que emitem moeda soberana não enfrentam restrições financeiras para seus gastos, apenas restrições reais (inflação). Nesta perspectiva, o medo do déficit público e da dívida pública é infundado, desde que a economia não esteja operando em pleno emprego.

Wray (2012), em "Modern Money Theory", argumenta que a função primordial da política monetária não deveria ser o controle da inflação através de juros altos, mas sim a manutenção de condições financeiras estáveis que permitam o pleno emprego. Kelton (2020), em "The Deficit Myth", populariza a mensagem da MMT, argumentando que governos que controlam sua própria moeda deveriam focar em mobilizar recursos reais (trabalho, capital) ao invés de se preocupar com saldos contábeis.

Mitchell (2019) aplica a MMT ao contexto de países em desenvolvimento, argumentando que a adesão acrítica ao regime de metas de inflação e à austeridade fiscal impede esses países de realizar seu potencial produtivo. Segundo Mitchell (2019), a política monetária ortodoxa serve aos interesses do capital financeiro internacional, não ao desenvolvimento nacional.

Síntese: Duas Visões Antagônicas

As duas correntes teóricas apresentam visões radicalmente diferentes sobre a condução da política monetária. O NCM, adotado pelo Banco Central do Brasil, prescreve juros elevados como resposta à inflação, enfatiza a credibilidade e a ancoragem de expectativas, e subordina o crescimento econômico à estabilidade de preços. As correntes heterodoxas (pós-keynesianas, desenvolvimentistas e MMT) argumentam que essa abordagem é excessivamente restritiva, serve aos interesses rentistas, e impõe custos desnecessários em termos de desemprego e subdesenvolvimento.

A análise empírica que se segue buscará avaliar, à luz dessas duas perspectivas teóricas, se a mudança estrutural observada na política monetária brasileira a partir de agosto de 2022 pode ser justificada por critérios técnicos (conforme o NCM) ou se reflete, como argumentam os heterodoxos, uma escolha política de privilegiar o rentismo em detrimento do desenvolvimento.

METODOLOGIA E DADOS

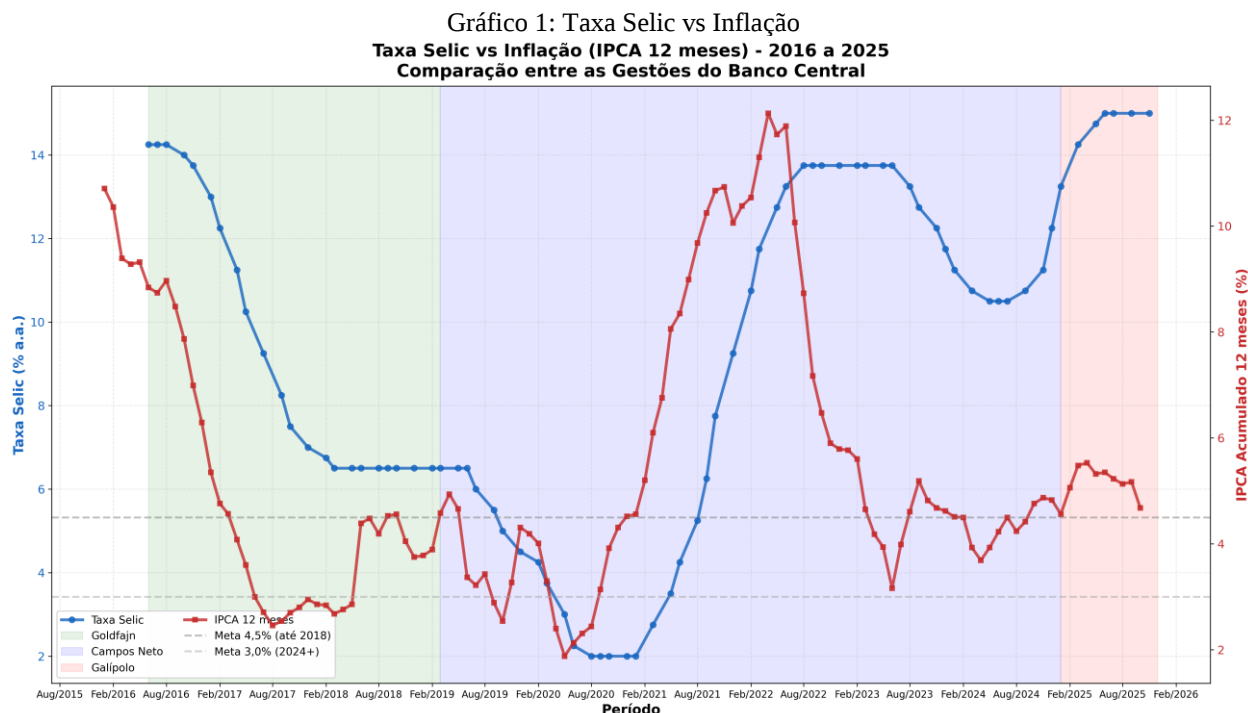
A análise baseia-se em dados oficiais do Banco Central do Brasil e do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Foram coletadas séries históricas da Taxa Selic (meta) e do IPCA acumulado em 12 meses para o período de janeiro de 2016 a outubro de 2025. O indicador-chave utilizado é o spread (diferencial) entre a Selic e o IPCA, que representa o juro real ex-ante, ou seja, a taxa de juros acima da inflação corrente.

Dividimos a análise em dois períodos distintos: (1) fevereiro de 2016 a agosto de 2022, caracterizado por relativa simetria entre juros e inflação; e (2) setembro de 2022 em diante, marcado por um conservadorismo monetário acentuado. A escolha de agosto de 2022 como ponto de inflexão não é arbitrária: coincide com o período pré-eleitoral e com uma mudança visível no comportamento do Banco Central.

RESULTADOS: A MUDANÇA ESTRUTURAL DE AGOSTO DE 2022

Evolução da Selic e do IPCA

O Gráfico 1 apresenta a evolução da Taxa Selic e do IPCA acumulado em 12 meses ao longo das três gestões analisadas. Observa-se que, durante a gestão de Ilan Goldfajn (área sombreada em verde), houve um ciclo consistente de redução da Selic de 14,25% para 6,50%, acompanhando a queda da inflação de aproximadamente 9% para cerca de 3%. A gestão de Roberto Campos Neto (área azul) caracterizou-se por extrema volatilidade: a Selic atingiu a mínima histórica de 2,00% durante a pandemia de COVID-19, mas foi rapidamente elevada para 13,75% em resposta aos choques inflacionários globais. A gestão de Gabriel Galípolo (área rosa) deu continuidade ao ciclo de alta, elevando a Selic para 15,00%.

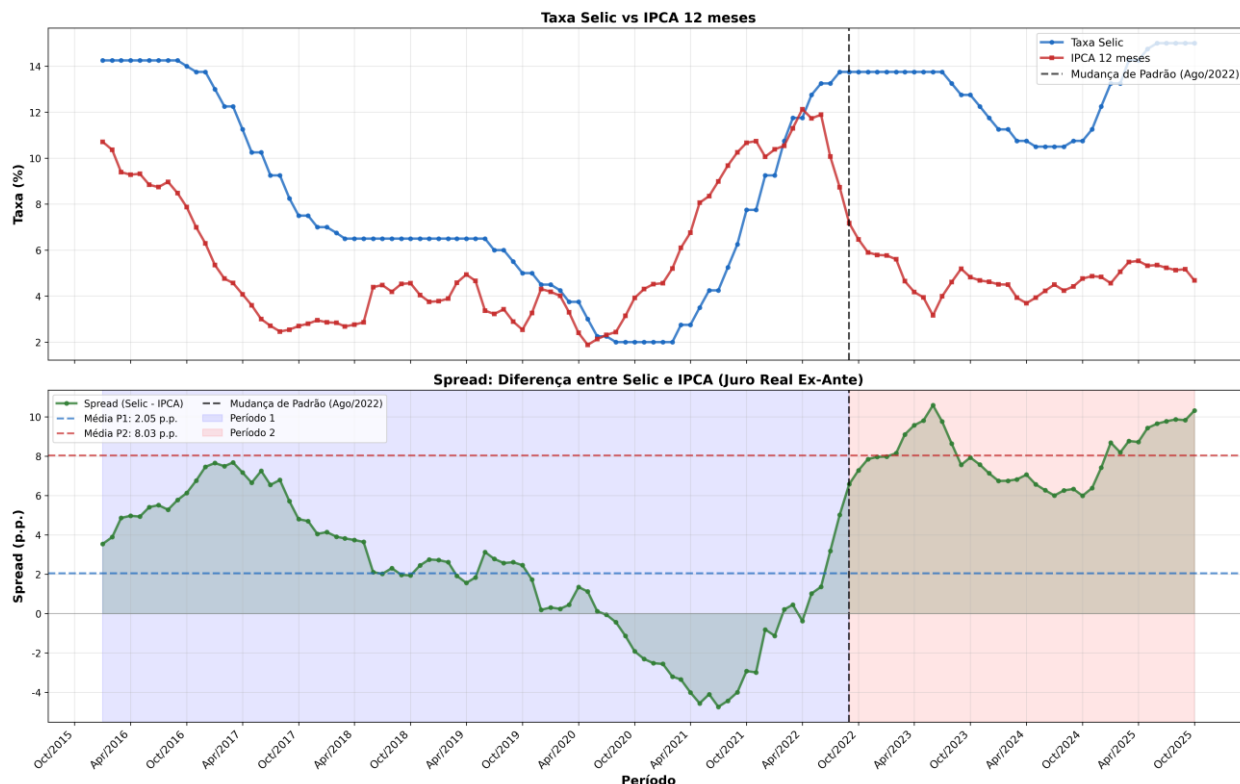


Fonte: Elaborado pelo autor 2025

Análise do Spread: O Juro Real Ex-Ante

O Gráfico 2 apresenta a análise do spread (diferencial) entre a Selic e o IPCA, que representa o juro real ex-ante praticado pelo Banco Central. Este indicador é fundamental para avaliar o grau de restrição monetária imposto à economia. Os resultados são reveladores:

Gráfico 2: Análise do Spread (Selic – IPCA)
Análise do Conservadorismo Monetário: Spread Selic-IPCA
Mudança de Padrão a partir de Agosto/2022



Fonte: Elaborado pelo auto Padrão em Agosto/2022.

Tabela 1 - Estatísticas Comparativas:

Indicador	Período 1 (Fev/2016 - Ago/2022)	Período 2 (Set/2022 - Atual)
Média do Spread	2,05 p.p.	8,03 p.p.
Desvio Padrão	3,42 p.p.	1,37 p.p.
Mínimo	-4,74 p.p.	5,99 p.p.
Máximo	7,68 p.p.	10,59 p.p.
Variação Média	-	+5,99 p.p. (+292,7%)

Fonte: Elaborado pelo autor

A mudança é dramática. No primeiro período, o juro real médio era de apenas 2,05 pontos percentuais acima da inflação, com alta volatilidade (desvio padrão de 3,42 p.p.), chegando inclusive a ser negativo em alguns momentos (-4,74 p.p.). No segundo período, o juro real saltou para 8,03 pontos percentuais, com menor volatilidade (desvio padrão de 1,37 p.p.), indicando uma postura rígida e consistentemente restritiva. O aumento de 292,7% no spread médio não encontra paralelo na história recente da política monetária brasileira.

INTERPRETAÇÃO CRÍTICA: TÉCNICA OU POLÍTICA?

A Insuficiência das Justificativas Técnicas

Os presidentes do Banco Central, Roberto Campos Neto e Gabriel Galípolo, justificam suas decisões com base em critérios técnicos: ancoragem das expectativas de inflação, incerteza fiscal e riscos externos. Embora esses fatores sejam relevantes dentro do arcabouço do NCM, eles não explicam satisfatoriamente por que o juro real necessário para controlar a inflação teria quadruplicado de um período para outro.

No período de Ilan Goldfajn, um juro real médio de 2% ao ano foi suficiente para trazer a inflação de 9% para 3%, demonstrando eficácia. Por que, então, seria necessário um juro real de 8% ao ano no período atual, quando a inflação já está controlada em patamares próximos à meta? Segundo a lógica do próprio NCM, conforme exposto por Woodford (2003), uma vez que as expectativas estão ancoradas, a necessidade de juros elevados deveria diminuir, não aumentar.

A "técnica" da política monetária não mudou; o que mudou foi a intensidade de sua aplicação. Esta mudança sugere que fatores extra-econômicos estão em operação, conforme argumentado pela crítica heterodoxa.

O Contexto Político: Agosto de 2022

A mudança estrutural identificada em agosto de 2022 não pode ser dissociada do contexto político. Esse período coincide com a proximidade das eleições presidenciais de outubro de 2022, que resultaram na vitória de Luiz Inácio Lula da Silva, candidato de centro-esquerda. A partir desse momento, observa-se uma rigidez inédita na condução da política monetária, mesmo diante de uma inflação em trajetória de queda.

É razoável questionar se essa postura excessivamente conservadora reflete não apenas preocupações técnicas, mas também uma resistência institucional a governos de orientação progressista. O mercado financeiro e setores do Banco Central historicamente manifestaram desconforto com políticas desenvolvimentistas, que priorizam o crescimento econômico, a geração de empregos e a redução de desigualdades, em detrimento dos interesses rentistas.

Esta interpretação é consistente com a análise de Bresser-Pereira (2016), que argumenta que a política monetária brasileira reflete a captura por interesses rentistas. A manutenção de

juros reais em 8% ao ano, quando 2% foram historicamente suficientes, sugere que o objetivo não é apenas controlar a inflação, mas também preservar os ganhos extraordinários do setor financeiro.

A Financeirização e seus Custos para a Economia Real

A manutenção de juros reais em patamares de 8% ao ano tem consequências devastadoras para a economia real, conforme previsto tanto pela teoria pós-keynesiana quanto pela desenvolvimentista. Empresas enfrentam custos de financiamento proibitivos, inviabilizando investimentos produtivos. O consumo das famílias é reprimido pelo encarecimento do crédito. O setor público vê sua dívida crescer exponencialmente, comprometendo recursos que poderiam ser destinados a políticas sociais e infraestrutura.

Por outro lado, o setor financeiro é o grande beneficiário dessa política. Juros reais de 8% ao ano representam uma das maiores rentabilidades do mundo para aplicações de renda fixa, atraindo capital especulativo e aprofundando o processo de financeirização da economia brasileira, conforme analisado por Oreiro (2017). Enquanto a economia real sofre, o mercado financeiro prospera.

Esta dinâmica é precisamente o que Minsky (1986) alertava: a política monetária, ao invés de estabilizar a economia, pode criar fragilidade financeira ao privilegiar a valorização de ativos financeiros em detrimento da produção real.

CONCLUSÃO: POR UMA POLÍTICA MONETÁRIA A SERVIÇO DO DESENVOLVIMENTO

A análise dos dados demonstra que a política monetária brasileira sofreu uma mudança estrutural a partir de agosto de 2022, caracterizada por um conservadorismo sem precedentes. O juro real ex-ante saltou de 2% para 8% ao ano, um aumento de 292,7%, sem que houvesse uma justificativa técnica proporcional a essa mudança, mesmo dentro do arcabouço teórico do Novo Consenso Macroeconômico.

Embora fatores como incerteza fiscal e cenário externo desempenhem algum papel, eles não são suficientes para explicar a magnitude dessa mudança. À luz do referencial teórico heterodoxo (pós-keynesiano, desenvolvimentista e MMT), torna-se necessário reconhecer a

dimensão política e ideológica dessa política monetária: há uma resistência institucional a governos de orientação progressista, que se manifesta em uma postura excessivamente restritiva do Banco Central.

O governo atual está sofrendo, em dose muito maior do que a necessária, os efeitos dessa política de juros reais altíssimos. A economia real paga o preço, enquanto o setor financeiro colhe os lucros. É urgente um debate público sobre a autonomia do Banco Central e sobre os limites dessa autonomia quando ela se transforma em um instrumento de sabotagem econômica.

Uma política monetária verdadeiramente técnica deveria buscar o equilíbrio entre controle da inflação e promoção do desenvolvimento econômico, conforme defendido por Bresser-Pereira (2016) e pela tradição desenvolvimentista brasileira. Os dados históricos mostram que um juro real de 2% ao ano foi eficaz no passado. Não há razão técnica para que sejam necessários 8% hoje. A diferença está na escolha política de privilegiar o rentismo em detrimento do desenvolvimento nacional.

REFERÊNCIAS

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Macroeconomia Desenvolvimentista: Teoria e Política Econômica do Novo Desenvolvimentismo**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.

CLARIDA, Richard; GALÍ, Jordi; GERTLER, Mark. **The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective**. *Journal of Economic Literature*, v. 37, n. 4, p. 1661-1707, 1999.

DAVIDSON, Paul. **Financial Markets, Money and the Real World**. Cheltenham: Edward Elgar, 2002.

FURTADO, Celso. **Desenvolvimento e Subdesenvolvimento**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

KELTON, Stephanie. **The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and the Birth of the People's Economy**. New York: PublicAffairs, 2020.

KEYNES, John Maynard. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. London: Macmillan, 1936.

LAVOIE, Marc. **Post-Keynesian Economics: New Foundations**. Cheltenham: Edward Elgar, 2014.

MINSKY, Hyman P. **Stabilizing an Unstable Economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

MITCHELL, William. **Macroeconomics**. London: Red Globe Press, 2019.

OREIRO, José Luis. **Macroeconomia do Desenvolvimento: Uma Perspectiva Keynesiana**. Rio de Janeiro: LTC, 2017.

PAULA, Luiz Fernando de. **Novo Consenso Macroeconômico e Regime de Metas de Inflação: Algumas Implicações para o Brasil**. Revista Paranaense de Desenvolvimento, v. 36, n. 128, p. 19-32, 2015.

PREBISCH, Raúl. **O Desenvolvimento Econômico da América Latina e Alguns de seus Principais Problemas**. Revista Brasileira de Economia, v. 3, n. 3, p. 47-111, 1949.

TAYLOR, John B. **Discretion versus Policy Rules in Practice**. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, v. 39, p. 195-214, 1993.

WOODFORD, Michael. **Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy**. Princeton: Princeton University Press, 2003.

WRAY, L. Randall. **Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems**. New York: Palgrave Macmillan, 2012.

Banco Central do Brasil. **Histórico das taxas de juros básicas**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em: 13 nov. 2025.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). **IPCA - Série histórica**. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplio.html>. Acesso em: 13 nov. 2025.

Banco Central do Brasil. **Sistema de Expectativas de Mercado**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/expectativasmercado>. Acesso em: 13 nov. 2025.