

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS
ESCOLA DE DIREITO, NEGÓCIOS E COMUNICAÇÃO
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Felipe Brito Cunha

**A eficácia da política monetária no combate à inflação no Brasil no período de
2014 a 2024**

GOIÂNIA
Dezembro/2025

Felipe Brito Cunha
2021.1.0021.0003-4

**A eficácia da política monetária no combate à inflação no Brasil no período de
2014 a 2024**

Monografia apresentada ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Pontifícia Universidade Católica de Goiás, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof. Ms. Neide Selma Do N. O. Dias

GOIÂNIA

Dezembro/2025

Felipe Brito Cunha
2021.1.0021.0003-4

**A eficácia da política monetária no combate à inflação no Brasil no período de
2014 a 2024**

**Monografia apresentada ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da
Pontifícia Universidade Católica de Goiás, como requisito parcial para
obtenção do título de Bacharel em Economia.**

Orientador: Prof. Ms. Neide Selma Do N. O. Dias

Membro: Prof. Ms Gesmar José Vieira

Membro: Prof. Ms Mauro César de Paula

GOIÂNIA
Dezembro/2025

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, que possibilitou e possibilita cada passo importante da minha vida, concedendo-me a força necessária para concluir este curso e alcançar esta vitória.

À minha mãe, Marlene Pereira de Brito Dos Santos, peça fundamental na minha existência. Agradeço por todo o apoio, motivação e incentivo constante aos estudos. Obrigado por me forjar para ser um homem de valores, um bom profissional e, acima de tudo, um bom ser humano.

Ao meu irmão mais novo, Mateus Brito dos Santos, meu melhor amigo e grande incentivador. Você é para mim um exemplo de coragem e bravura, motivo de imenso orgulho e inspiração.

Ao coordenador do curso, professor Gesmar José Vieira, minha gratidão e reconhecimento. Agradeço por nunca poupar esforços para ajudar não só a mim, mas a todos os alunos, à faculdade e por promover incansavelmente a valorização da profissão do economista.

À minha orientadora, professora Neide Selma do Nascimento Oliveira Dias, um agradecimento especial por não ter medido esforços para tornar possível a conclusão desta monografia. A maneira solícita e dedicada com que sempre me atendeu foi essencial para a realização deste trabalho.

Por fim, estendo minha gratidão a todos os demais professores que participaram da minha formação acadêmica ao longo do curso, bem como a cada colega com quem compartilhei trabalhos, atividades e os desafios desta jornada.

RESUMO

A presente monografia analisa a eficácia da política monetária no combate à inflação no Brasil durante o período de 2014 a 2024, uma década marcada por alta volatilidade macroeconômica, recessão e choques exógenos severos. O objetivo é investigar como a manipulação da Taxa Selic pelo Banco Central atuou na convergência do IPCA para as metas estabelecidas, examinando o funcionamento dos canais de transmissão (juros, crédito, câmbio e expectativas). A metodologia adotada é de natureza aplicada e descritiva, fundamentada em revisão bibliográfica e na análise de séries históricas de dados oficiais do Banco Central e do IBGE. Os resultados indicam que a política monetária manteve sua funcionalidade e foi determinante para reverter os ciclos inflacionários de 2015 e 2021. No entanto, sua eficácia foi parcial, apresentando limitações diante de choques de oferta globais e períodos de deterioração, que obstruíram os canais de transmissão e elevaram o custo de sacrifício da desinflação. Conclui-se que, embora a política monetária seja condição necessária para a estabilidade de preços, sua eficácia plena depende da coordenação com uma política fiscal responsável.

Palavras-chave: Taxa de juros. Política fiscal. Política monetária. Selic. Brasil.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Variação anual do Produto Interno Bruto (PIB) no Brasil (2014-2024)...	35
Gráfico 2 - Evolução da Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB) no Brasil (2014-2024).....	36
Gráfico 3 - Evolução da Taxa de Desocupação (PNAD Contínua) no Brasil (2014-2024).....	37
Gráfico 4 - IPCA acumulado em 12 meses versus Metas de Inflação no Brasil (2014-2024).....	38
Gráfico 5 - Variação Anual do IPCA comparada à Média do Período (2014-2024) .	41
Gráfico 6 - Saldo da Carteira de Crédito Total em relação ao PIB (2014-2024)	46
Gráfico 7 - Taxa de Câmbio Comercial (R\$/US\$) - Média Mensal (2014-2024)	47
Gráfico 8 - Evolução das Metas de Inflação Definidas pelo CMN (2014-2024).....	48
Gráfico 9 - Dinâmica de Ação e Reação: Inflação (IPCA) vs. Taxa Selic (2014-2024)	49
Gráfico 10 - Evolução da Meta da Taxa Selic (% a.a.) no Brasil (2014-2024)	51
Gráfico 11 - Índice de Commodities Brasil (IC-Br) em Reais (2014-2024).....	55

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Principais Indicadores Macroeconômicos do Brasil (2014-2023).....	42
Tabela 2 - Metas de Inflação e Reuniões do Copom realizadas no Brasil (2014-2024).....	44
Tabela 3 - Cronologia dos Principais Choques e Respostas de Política Monetária no Brasil (2014-2024).....	Erro! Indicador não definido.
Tabela 4 - Histórico das Metas de Inflação e IPCA Efetivo no Brasil (2014-2024)...	50
Tabela 5 - Magnitude dos Desvios da Inflação em Anos Críticos no Brasil (2014-2022).....	52

LISTA DE SIGLAS

BCB	Banco Central do Brasil
CMN	Conselho Monetário Nacional
COPOM	Comitê de Política Monetária
DBGG	Dívida Bruta do Governo Geral
FGV	Fundação Getúlio Vargas
IBC-Br	Índice de Atividade Econômica do Banco Central
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IC-Br	Índice de Commodities Brasil
IGP-M	Índice Geral de Preços - Mercado
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
PIB	Produto Interno Bruto
POF	Pesquisa de Orçamentos Familiares
Selic	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
Pronampe	Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte
COPOM	Comitê de Política Monetária
SMI	Sistema de Metas de Inflação

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	19
1. REFERENCIAL TEÓRICO	21
1.1 Teoria da Inflação.....	21
1.2 O Regime de Metas de Inflação	24
1.3 Instrumentos da Política Monetária	26
1.4 Os Canais de Transmissão da Política Monetária	27
1.5 Taxa de Juros	29
1.6 Síntese da Literatura sobre a Eficácia da Política Monetária no Brasil ...	31
2. PANORAMA DA ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO DE 2014 A 2024 ...	33
2.1 Cenário macroeconômico: uma década de desafios	33
2.2 Atividade econômica e a instabilidade política	34
2.3 A dinâmica inflacionária: metas vs. resultados (2014-2024)	37
2.4 A política monetária do período de 2014 a 2024.....	38
2.5 O choque da pandemia e a resposta de política econômica (2020-2021)	39
2.6 O desafio inflacionário pós-pandemia e o segundo ciclo (2021-2024)	40
2.7 Síntese dos períodos de desafio à eficácia da política monetária	40
3. ANÁLISE DA EFICÁCIA DA POLÍTICA MONETÁRIA NO COMBATE À	
INFLAÇÃO (2014-2024)	42
3.4 Evolução da Inflação e da Taxa Selic.....	49
3.5 Análise da Eficácia	53
CONCLUSÃO	57
REFERÊNCIAS	59

INTRODUÇÃO

A estabilidade de preços é um dos pilares fundamentais para o desenvolvimento econômico sustentável. No Brasil, após décadas de instabilidade monetária e hiperinflação, a adoção do Regime de Metas de Inflação (RMI) em 1999 representou um marco na condução da política econômica, conferindo ao Banco Central a responsabilidade de perseguir objetivos claros de inflação através da manipulação da taxa de juros básica, a Selic.

O presente trabalho tem como tema a análise da eficácia da política monetária no combate à inflação no Brasil, com um recorte temporal que compreende o período de 2014 a 2024. Esta década foi marcada por extraordinária volatilidade macroeconômica, abrangendo eventos de grande magnitude como a profunda recessão de 2014-2016, a crise sanitária global da COVID-19 em 2020-2021 e os choques de oferta subsequentes, como a guerra na Ucrânia e crises hídricas domésticas.

O problema de pesquisa que norteia este estudo consiste em investigar: em que medida a política monetária brasileira, operacionalizada pela taxa Selic, foi eficaz em manter a inflação dentro das metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) diante dos choques adversos ocorridos entre 2014 e 2024?

A hipótese é a de que a política monetária manteve sua funcionalidade e foi o principal instrumento de estabilização, sendo capaz de reverter tendências inflacionárias e reancorar expectativas. No entanto, sua eficácia não foi absoluta, encontrando limitações significativas impostas por choques de oferta (sobre os quais a taxa de juros tem pouco efeito direto) e por períodos de incerteza fiscal, que obstruíram os canais de transmissão da política.

O objetivo geral desta monografia é analisar a eficácia da política monetária no controle da inflação no período delimitado. Como objetivos específicos, busca-se: (i) descrever a evolução dos indicadores macroeconômicos e as decisões de política monetária na década; (ii) identificar os principais choques exógenos e domésticos que pressionaram os preços; e (iii) examinar o funcionamento dos canais de transmissão (juros, crédito, câmbio e expectativas) nos momentos críticos de descumprimento da meta.

A metodologia empregada caracteriza-se como uma pesquisa descritiva e analítica, baseada em levantamento bibliográfico e análise de dados secundários. Foram utilizadas séries históricas oficiais do Banco Central do Brasil (BCB) e do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para variáveis como IPCA, Selic, PIB, taxa de câmbio e desemprego. A análise da eficácia baseia-se na teoria dos mecanismos de transmissão da política monetária, conforme literatura especializada e documentos oficiais da autoridade monetária.

O trabalho está estruturado em três capítulos. O primeiro capítulo apresenta o referencial teórico, abordando os conceitos de inflação, o funcionamento do Regime de Metas e os canais de transmissão da política monetária. O segundo capítulo traça um panorama da economia brasileira no período de 2014 a 2024, detalhando os cenários de crise e recuperação. Portanto, o terceiro capítulo dedica-se à análise da eficácia da política monetária, examinando a correlação entre os instrumentos utilizados e os resultados obtidos, bem como as limitações enfrentadas diante dos desafios do período.

1. REFERENCIAL TEÓRICO

A análise da eficácia da política monetária no combate à inflação em um período específico da história brasileira exige, como pré-requisito, a construção de um referencial teórico. Este capítulo tem como objetivo estabelecer os pilares conceituais que sustentarão a investigação empírica subsequente. A estrutura aqui desenvolvida parte dos fundamentos da teoria da inflação, dissecando suas causas, seus custos e o papel central das expectativas.

Em um segundo momento, o foco se volta para o arcabouço institucional que rege a política monetária no Brasil desde 1999: o Regime de Metas de Inflação. A partir daí, segue o estudo da política monetária propriamente dita, detalhando seus instrumentos e os complexos canais pelos quais suas ações se transmitem para a economia real. A discussão sobre a taxa de juros, principal instrumento de política, e seus diferentes conceitos, como a taxa neutra, ganha destaque.

Então, o capítulo sintetiza as contribuições da literatura acadêmica, conectando o ferramental teórico geral, consolidado em manuais como o de Blanchard (2007), com as análises aplicadas à realidade brasileira, presentes em obras como as de Ana Cláudia Além (2010), estabelecendo o pano de fundo para a análise do período de 2014 a 2024.

1.1 Teoria da Inflação

Segundo os manuais de Macroeconomia, como os de Blanchard (2007) e Além (2010), a inflação é formalmente definida como um aumento contínuo e generalizado do nível de preços de uma cesta de bens e serviços representativa de uma economia. É importante notar a presença dos termos "contínuo" e "generalizado", que diferenciam a inflação de aumentos de preços pontuais ou setoriais. Um aumento isolado no preço de um bem, por mais importante que seja não caracteriza por si só um processo inflacionário. Este último implica uma perda persistente do poder de compra da moeda, um fenômeno que, quando fora de controle, acarreta custos significativos para a sociedade.

A experiência brasileira com a hiperinflação nas décadas de 1980 e 1990 é um exemplo histórico contundente dos efeitos prejudicial a instabilidade de preços. A

inflação elevada e volátil gera profunda incerteza, inibe o investimento de longo prazo, distorce a alocação de recursos ao tornar os sinais de preços relativos confusos e promove uma redistribuição de renda regressiva, penalizando principalmente os estratos sociais com menor capacidade de se proteger financeiramente.

Segundo Blanchard (2007), os custos associados à inflação incluem os chamados "custos de sola de sapato" (maior frequência de saques para minimizar a perda de valor da moeda em conta) e os "custos de menu" (custos de remarcação de preços para as empresas), que se tornam extremamente relevantes em ambientes de inflação alta.

A teoria macroeconômica, como exposta por Blanchard (2007), tradicionalmente agrupa as causas da inflação em duas categorias principais: pressões oriundas da demanda agregada e choques de oferta. A inflação de demanda ocorre quando a procura agregada por bens e serviços excede a capacidade produtiva da economia.

Esse cenário de "superaquecimento" pode ser originado por diversos fatores, como uma política fiscal expansionista (aumento de gastos do governo ou redução de impostos), um surto de otimismo de consumidores e investidores, ou condições de crédito excessivamente frouxas que estimulem o consumo e o investimento para além do sustentável.

Em tais circunstâncias, com a economia operando próxima ou acima do pleno emprego dos fatores de produção, as empresas respondem ao excesso de demanda não apenas aumentando a produção, mas também elevando seus preços.

Conforme Blanchard (2007), O conceito de "hiato do produto", a diferença entre o produto efetivo e o produto potencial, é uma métrica central para quantificar essa pressão de demanda. Um hiato positivo e persistente sinaliza pressões inflacionárias de demanda, e a resposta ortodoxa de política econômica envolve a adoção de medidas contracionistas, como a elevação da taxa de juros, para arrefecer a demanda agregada e alinhá-la à capacidade de oferta da economia.

Em contrapartida, a inflação de custos, também conhecida como inflação de oferta, é desencadeada por choques que elevam os custos de produção das

empresas, independentemente do nível da demanda agregada. Esses choques adversos deslocam a curva de oferta agregada para a esquerda, significando que, para cada nível de preços, as empresas estão dispostas a ofertar uma quantidade menor de produtos. Exemplos clássicos de choques de oferta incluem o aumento abrupto do preço internacional do petróleo, que afeta os custos de transporte e de produção em toda a cadeia produtiva; desvalorizações cambiais acentuadas, que encarecem matérias-primas e bens de capital importados; ou eventos climáticos extremos que comprometem safras e pressionam os preços dos alimentos.

Autores como Além (2010), ao analisarem a economia brasileira, consistentemente destacam a sensibilidade do país a choques cambiais, cujo repasse para os preços internos (o fenômeno do *pass-through*) é um fator de atenção constante para a política monetária. Choques de oferta são particularmente difíceis de gerenciar, pois impõem à autoridade monetária um dilema agudo: combater a alta de preços com uma política restritiva pode intensificar a contração da atividade econômica que geralmente acompanha o próprio choque, gerando um custo social elevado em termos de emprego e renda.

Transversal a ambas as dinâmicas está o componente das expectativas. A teoria moderna, consolidada na formulação da Curva de Phillips com expectativas, demonstra que a inflação corrente não é determinada apenas por variáveis reais como o hiato do produto, mas também pela inflação que os agentes econômicos esperam para o futuro.

Desse modo, se empresas e trabalhadores antecipam uma aceleração da inflação, eles agirão de forma a se proteger: as empresas remarcarão seus preços de forma preventiva e os trabalhadores demandarão reajustes salariais mais elevados. Esse comportamento, quando disseminado, pode criar uma "profecia autorrealizável", onde a expectativa de inflação alta se converte em inflação alta de fato.

No Brasil, conforme Além (2010), o longo histórico inflacionário deu origem a um forte componente de "inércia inflacionária", onde a inflação de hoje era fortemente determinada pela inflação de ontem, por meio de mecanismos de indexação formal (contratos) e informal ("memória inflacionária"). A desindexação da economia e, mais importante, a ancoragem das expectativas em torno de um patamar baixo e

estável, tornaram-se os objetivos centrais da política macroeconômica pós-Plano Real. A credibilidade do Banco Central em perseguir suas metas é, neste contexto, um ativo de valor inestimável.

Para mensurar o fenômeno inflacionário, o Brasil dispõe de um conjunto de índices de preços, calculados por diferentes instituições e com metodologias distintas. A escolha do índice é relevante, pois diferentes indicadores capturam variações de preços que afetam segmentos distintos da economia e da população.

Portanto, conforme estabelecido na implementação do Sistema de Metas de Inflação em 1999, o índice oficial de inflação para a política monetária é o IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo). Como explicado por Além (2010), a escolha de um índice amplo e transparente foi um dos pilares para a credibilidade do novo regime.

O IPCA é o índice central para este trabalho. Sua cesta de consumo é definida pela Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF), que levanta os hábitos de consumo das famílias brasileiras. O índice mede a variação de preços para uma faixa de renda mais ampla, de 1 a 40 salários-mínimos, cobrindo as principais regiões metropolitanas do país. Conforme Souza Júnior (2014), a cesta do IPCA é dividida em nove grupos: 1) Alimentação e Bebidas, 2) Habitação, 3) Artigos de Residência, 4) Vestuário, 5) Transportes, 6) Saúde e Cuidados Pessoais, 7) Despesas Pessoais, 8) Educação e 9) Comunicação. A ponderação de cada um desses grupos é atualizada periodicamente pelo IBGE para refletir mudanças nos padrões de consumo da sociedade.

1.2 O Regime de Metas de Inflação

Após a transição de um regime de câmbio semi-fixo para um regime de câmbio flutuante em 1999, a economia brasileira se viu na necessidade de adotar uma nova âncora nominal para a política monetária. A âncora anterior, a taxa de câmbio, havia se mostrado insustentável.

A escolha recaiu sobre o Sistema de Metas de Inflação (SMI), um arcabouço que já vinha sendo adotado com sucesso por diversos países desde o início da década de 1990, com a Nova Zelândia como caso pioneiro. Implementado no Brasil

em julho de 1999, o SMI foi o pilar da política monetária do recém-constituído "tripé macroeconômico", conforme Além (2010), complementado pelo câmbio flutuante e pela busca de resultados fiscais primários robustos.

O regime pode ser definido como um compromisso institucional no qual a autoridade monetária (o Banco Central) se compromete a utilizar seu conjunto de instrumentos para atingir uma meta de inflação, definida numericamente e anunciada publicamente com antecedência.

O funcionamento eficaz do SMI repousa sobre três pilares institucionais. O primeiro é a definição clara e pública da meta de inflação e seu respectivo intervalo de tolerância. No Brasil, essa responsabilidade cabe ao Conselho Monetário Nacional (CMN), que estabelece a meta para o ano-calendário com um horizonte de tempo de, usualmente, dois a três anos.

A existência de uma meta explícita serve como um farol, um ponto focal para coordenar as expectativas dos agentes econômicos. O intervalo de tolerância, por sua vez, confere um grau de flexibilidade necessário para que a política monetária possa absorver choques imprevistos sem perder a credibilidade.

O segundo pilar é a autonomia da autoridade monetária. Para que o Banco Central possa perseguir a meta de inflação de forma crível, ele precisa ter autonomia operacional para manejar seus instrumentos, principalmente a taxa de juros básica, livre de injunções políticas de curto prazo.

A perseguição de uma meta de inflação pode exigir, em muitos momentos, a adoção de medidas impopulares, como a elevação dos juros, têm um custo de curto prazo sobre a atividade econômica. A autonomia garante que essas decisões sejam tomadas com base em critérios técnicos, visando a estabilidade de preços no médio e longo prazo.

No Brasil, a Lei Complementar nº 179/2021 representou um marco ao formalizar a autonomia do Banco Central, estabelecendo mandatos fixos e não coincidentes com o do Presidente da República para seus diretores e presidente.

O terceiro pilar, de importância equivalente, é a transparência e a comunicação (*accountability*). Um banco central autônomo precisa prestar contas de suas ações à sociedade. No SMI brasileiro, essa prestação de contas ocorre por

meio de uma vasta gama de publicações. O Relatório de Inflação, divulgado trimestralmente, apresenta em detalhe o diagnóstico do Banco Central sobre a economia, suas projeções para a inflação e as premissas utilizadas. As Atas do Copom, publicadas semanalmente após as reuniões do comitê, explicam o racional por trás das decisões de política monetária.

Além disso, em caso de descumprimento da meta (quando a inflação efetiva fica fora do intervalo de tolerância), o presidente do Banco Central deve redigir uma Carta Aberta ao Ministro da Fazenda, explicando as causas do descumprimento, as medidas a serem tomadas para o retorno da inflação à meta e o prazo esperado para que isso ocorra. Todo esse aparato de comunicação visa a aumentar a previsibilidade da política monetária e a fortalecer seu principal canal de atuação: a ancoragem das expectativas.

1.3 Instrumentos da Política Monetária

A política monetária compreende o conjunto de ações deliberadas pela autoridade monetária de um país, o Banco Central, com o objetivo de controlar a oferta de moeda, as taxas de juros e, de forma mais ampla, as condições de liquidez da economia. Para alcançar seus objetivos, o Banco Central dispõe de um conjunto de instrumentos. Os principais instrumentos convencionais são:

1. **Operações de Mercado Aberto (*Open Market*):** Este é o instrumento mais ágil e utilizado. Consiste na compra e venda de títulos públicos federais pelo Banco Central. Ao comprar títulos, o Banco Central injeta liquidez no sistema bancário, pressionando as taxas de juros para baixo. Ao vender títulos, ele retira liquidez, pressionando os juros para cima. É por meio dessas operações que o Banco Central do Brasil busca manter a taxa Selic efetiva em linha com a meta definida pelo Copom.
2. **Taxa de Redesconto:** Funciona como uma linha de crédito de última instância para as instituições financeiras. A taxa de juros cobrada nesses empréstimos (a taxa de redesconto) sinaliza o custo de eventuais problemas de liquidez para os bancos. Uma taxa de redesconto mais alta desestimula os

bancos a assumirem posições de risco excessivo, caracterizando uma postura mais contracionista.

3. **Depósitos Compulsórios:** Correspondem a uma parcela dos depósitos que os bancos comerciais são obrigados a manter retida no Banco Central, sem poder emprestar. Um aumento na alíquota do compulsório reduz a quantidade de recursos disponíveis para empréstimos, enxugando a liquidez e tendo um efeito contracionista sobre a economia. A redução da alíquota tem o efeito oposto.

1.4 Os Canais de Transmissão da Política Monetária

A política monetária é a área de atuação do Banco Central que envolve o gerenciamento das condições monetárias e de crédito da economia. Sob o SMI, seu objetivo principal é assegurar a estabilidade de preços. O principal instrumento convencional para atingir esse objetivo é a fixação da meta para a Taxa Selic, a taxa de juros básica da economia.

Conforme Além (2010), essa taxa remunera os títulos públicos federais em operações de curtíssimo prazo e serve como referência para todas as demais taxas de juros. A decisão sobre a meta da Selic é tomada a cada 45 dias pelo Comitê de Política Monetária (COPOM). Uma vez definida a meta, o Banco Central atua diariamente no mercado aberto (comprando e vendendo títulos públicos) para garantir que a taxa Selic efetiva se mantenha em linha com a meta estabelecida.

A eficácia da política monetária depende da potência e da velocidade dos chamados canais de transmissão, que são as vias pelas quais uma alteração na Taxa Selic afeta a demanda agregada e, em última instância, a inflação. A literatura, incluindo Blanchard (2007) e Além (2010), detalha múltiplos canais que operam simultaneamente.

O canal da taxa de juros é o mais direto. Uma elevação da Selic encarece o custo de captação dos bancos, que repassam esse custo para as taxas de juros de suas operações de empréstimo e financiamento. Crédito mais caro para famílias e empresas desestimula o consumo de bens duráveis e os projetos de investimento,

respectivamente, contribuindo para a moderação da demanda agregada e aliviando as pressões inflacionárias. A magnitude desse repasse depende de fatores estruturais do sistema financeiro, como o grau de concentração bancária e a segmentação do mercado de crédito.

O canal do câmbio é particularmente relevante para uma economia aberta como a brasileira. Um aumento da taxa de juros doméstica, mantidas as taxas de juros internacionais constantes, tende a atrair capital financeiro em busca de maiores retornos. Esse influxo de moeda estrangeira aprecia a moeda nacional. Um real mais valorizado possui um duplo efeito sobre a inflação: um efeito direto, ao baratear os preços de bens de consumo e insumos importados; e um efeito indireto, ao aumentar a competição dos produtos importados com os produzidos localmente, o que limita o poder de precificação das empresas nacionais.

O canal do crédito pode ser subdividido. Além do efeito sobre o preço do crédito (taxa de juros), a política monetária pode afetar a quantidade de crédito disponível. O "canal do empréstimo bancário" postula que uma política monetária contracionista, ao enxugar a liquidez do sistema, pode forçar os bancos a racionar a oferta de crédito. O "canal do balanço patrimonial" (*balance sheet channel*), por sua vez, argumenta que uma alta dos juros piora a saúde financeira de empresas e famílias endividadas, aumentando o risco percebido pelos bancos e tornando-os mais restritivos na concessão de novos créditos.

Adicionalmente, o canal do preço dos ativos, ou "efeito-riqueza", segundo Blanchard (2007), descreve como a política de juros afeta o valor dos ativos detidos pelas famílias (ações, imóveis). Taxas de juros mais altas aumentam a atratividade de investimentos em renda fixa e elevam o custo de oportunidade de se investir em ativos de risco, pressionando para baixo o preço das ações. Da mesma forma, encarecem o financiamento imobiliário, podendo arrefecer o mercado. Uma queda no valor da riqueza das famílias pode levar a uma redução do consumo.

O próprio Banco Central do Brasil (BCB), em sua literatura oficial, define os mecanismos de transmissão como os canais pelos quais as alterações na taxa Selic afetam o comportamento das variáveis econômicas, principalmente os preços e o produto (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2025). Este arcabouço, que fundamenta a

atuação da autoridade monetária, será a base analítica para esta monografia, em substituição a um modelo econométrico formal.

Segundo o BCB (2025), essa transmissão ocorre por cinco vias principais: (i) as decisões de consumo e investimento das famílias e empresas (o canal da taxa de juros); (ii) a taxa de câmbio; (iii) o preço dos ativos; (iv) o crédito; e (v) as expectativas. Os canais já listados nesta seção, e detalhados a seguir, refletem esta estrutura oficial.

Portanto, todos esses canais são amplificados ou atenuados pelo canal das expectativas. Uma ação enérgica e bem comunicada do Banco Central em resposta a um desvio inflacionário sinaliza seu compromisso com a meta. Essa sinalização, se crível, influencia as projeções de inflação dos agentes, que passam a incorporar um cenário de inflação mais baixa em suas decisões de preços e salários, facilitando o trabalho da política monetária e reduzindo o custo social (em termos de perda de produto) do processo de desinflação.

1.5 Taxa de Juros

Sendo o principal instrumento da política monetária, a taxa de juros merece um exame mais detalhado. A primeira distinção fundamental é entre a taxa de juros nominal e a real. A taxa nominal (i) é a taxa percentual de retorno de um ativo ou custo de um empréstimo, sem considerar o efeito da inflação.

A taxa real (r), por outro lado, mede esse retorno ou custo em termos de poder de compra, descontando a taxa de inflação (π). A relação aproximada, conhecida como Equação de Fisher, representada pela fórmula ' $i \approx r + \pi$ '. Como Blanchard (2007) salienta, são as taxas de juros reais *ex-ante* (aquelas que subtraem a inflação esperada) que efetivamente influenciam as decisões intertemporais de consumo e investimento dos agentes. Uma taxa de juros nominal de 10% ao ano pode ser estimulativa se a inflação esperada for de 8% (resultando em uma taxa real de 2%), ou restritiva se a inflação esperada for de 3% (resultando em uma taxa real de 7%).

No centro da condução da política monetária está o conceito de taxa de juros "neutra" ou "natural". Trata-se da taxa de juros real de equilíbrio, que é consistente com a economia operando em seu produto potencial e com a inflação estável e na meta. Essa taxa não é nem estimulativa nem contracionista. Ela serve como uma referência para o Banco Central: se a taxa real praticada está acima da neutra, a política monetária está em território contracionista, visando desacelerar a economia; se está abaixo, a política é expansionista.

O grande desafio é que a taxa neutra não é uma variável observável e deve ser estimada por meio de modelos econométricos. Além disso, ela não é constante, variando ao longo do tempo em função de fatores estruturais como o crescimento da produtividade, mudanças demográficas, a propensão a poupar da sociedade e a percepção de risco fiscal do país. No Brasil, o debate sobre as razões da taxa de juros neutra ser historicamente elevada em comparação a outros países é um tema recorrente.

Para modelar o comportamento dos bancos centrais, a literatura desenvolveu as chamadas "regras de política monetária", sendo a mais conhecida a Regra de Taylor. Em sua versão original, a regra prescreve que a taxa de juros básica deveria reagir aos desvios da inflação em relação à sua meta e aos desvios do produto em relação ao seu potencial.

A fórmula geral pode ser expressa como relata Blanchard (2007), $i_t = \pi_t + r^* + \alpha(\pi_t - \pi^*) + \beta(y_t - y^*)$, onde i_t é a taxa de juros, π_t é a inflação, r^* é a taxa de juros real de equilíbrio (neutra), π^* é a meta de inflação, e $(y_t - y^*)$ é o hiato do produto. Os parâmetros α e β medem a intensidade da resposta do banco central à inflação e ao hiato, respectivamente.

Segundo Blanchard (2007), o "Princípio de Taylor" postula que α deve ser maior que zero (ou seja, o coeficiente que multiplica $(\pi_t - \pi^*)$ na expressão final, que é $1 + \alpha$, deve ser maior que 1), o que significa que o banco central deve elevar a taxa de juros nominal em uma magnitude maior que o aumento da inflação, para assim elevar a taxa de juros real e conter a demanda. Embora os bancos centrais não sigam tais regras de forma mecânica, elas servem como um guia útil para entender a lógica por trás de suas decisões.

1.6 Síntese da Literatura sobre a Eficácia da Política Monetária no Brasil

A literatura econômica que serve de base para este trabalho oferece um arcabouço que combina os princípios universais da macroeconomia com as especificidades da economia brasileira. Blanchard (2007), em sua obra, consolida o conhecimento teórico sobre a inflação, as expectativas e a condução da política monetária. Seus modelos sobre a Curva de Phillips, a relação IS-LM-PC e a discussão sobre as defasagens e os limites da política monetária fornecem as ferramentas analíticas essenciais para qualquer investigação sobre o tema.

A análise de Blanchard (2007) sobre o dilema da política monetária diante de choques de oferta é particularmente relevante para entender os desafios enfrentados pelo Brasil em diversos momentos de sua história recente.

Por sua vez, os trabalhos de Além (2010) trazem essa discussão para o contexto institucional e empírico brasileiro. Eles detalham a implementação e a operacionalização do Regime de Metas de Inflação no país, analisando seus sucessos e desafios.

Uma questão recorrente em suas análises é a interação entre a política monetária e a política fiscal. O conceito de "dominância fiscal" é frequentemente evocado para descrever situações em que uma trajetória insustentável da dívida pública constrange a atuação do Banco Central. Nesses cenários, uma elevação da taxa de juros, ao mesmo tempo que necessária para conter a inflação, pode ter o efeito adverso de agravar a dinâmica fiscal, minando a confiança dos agentes e, paradoxalmente, pressionando as expectativas de inflação e a taxa de câmbio. Essa complexa interação é um dos fatores que podem limitar a eficácia da política monetária.

A investigação sobre a eficácia da política monetária é um tema recorrente na literatura acadêmica brasileira, especialmente em trabalhos que buscam avaliar os resultados do regime de metas.

Diversos estudos recentes, cobrindo períodos que tangenciam ou se sobrepõem ao desta monografia, trazem conclusões importantes. Em dissertação de mestrado, Nagata (2025) investiga a relação entre as variáveis fiscais e a política monetária, um ponto que tange diretamente a discussão sobre a dominância fiscal.

Outros autores focam nos canais de transmissão e na credibilidade do Banco Central. Em um estudo que avalia a efetividade da política monetária sobre as expectativas de inflação, Fernandes e Souza (2023) utilizam modelos de Vetores Autorregressivos (VAR) para analisar a credibilidade da autoridade monetária. Os autores apontam que a política monetária pode ter sido pouco efetiva em ancorar as expectativas em seu período de análise.

A literatura também dá grande ênfase aos choques externos e de oferta, um fator de grande relevância para o período de 2014-2024. Araújo, Caldarelli e Cortapasso (2023), ao analisarem o período de 2002 a 2021, destacam a "exacerbada dependência" da taxa de câmbio como mecanismo de controle de preços. De forma complementar, Carrara e Barros (2018), em estudo que termina em 2014, já apontavam que a inflação brasileira é significativamente afetada pelo comportamento dos preços das *commodities*, um claro choque de oferta.

Adicionalmente, a literatura aplicada ao Brasil investiga a potência dos canais de transmissão. Estudos empíricos buscam mensurar a magnitude e a velocidade com que alterações na Selic impactam a inflação, e os resultados frequentemente apontam para defasagens longas e variáveis.

O debate sobre as particularidades do canal de crédito no Brasil, dada a relevância dos bancos públicos e a segmentação do mercado, e sobre a evolução do coeficiente de *pass-through* da taxa de câmbio para os preços são exemplos de áreas de intensa pesquisa.

Esta monografia, ao examinar o período de 2014 a 2024, uma década marcada por recessão, recuperação lenta, crise fiscal, pandemia e choques de preços internacionais, se insere nesse esforço de compreender a capacidade e os limites da política monetária brasileira em seu mandato de garantir a estabilidade de preços.

2. PANORAMA DA ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO DE 2014 A 2024

Este capítulo se dedica a contextualizar o objeto de estudo: a economia brasileira e a condução da política monetária no período de 2014 a 2024. A eficácia da política monetária não ocorre em um vácuo; ela é profundamente condicionada pelo cenário macroeconômico, pelas decisões fiscais, por choques externos e pela estabilidade política. A década selecionada para este estudo é particularmente rica para análise, pois abrangeu dois dos maiores choques econômicos da história recente do país: a profunda recessão de 2014-2016 e a crise sanitária da COVID-19 em 2020-2021, ambos seguidos por complexos desafios inflacionários.

2.1 Cenário macroeconômico: uma década de desafios

O período de 2014 a 2024 representou para o Brasil uma década de alta volatilidade e baixo crescimento médio, frequentemente caracterizada na literatura como uma "década perdida" em termos de avanço da renda per capita. O ano de 2014 marca o esgotamento de um ciclo de crescimento impulsionado pelo 'boom' das '*commodities*' na década anterior e pelas políticas de estímulo à demanda implementadas nos anos seguintes à crise financeira de 2008.

A economia brasileira entrou neste período já demonstrando sinais de desequilíbrio, notadamente uma deterioração das contas públicas e uma inflação persistentemente elevada, que rondava o teto da meta. O que se seguiu foi uma sequência de eventos que testaram os limites do arcabouço da política econômica do país.

O período pode ser cronologicamente dividido em quatro fases distintas. A primeira (2014-2016) é marcada pela severa crise econômica e política. A segunda (2017-2019) é caracterizada por uma recuperação econômica lenta e gradual, com inflação sob controle. A terceira (2020-2021) é definida pelo choque sem precedentes da pandemia de COVID-19 e pelas respostas fiscais e monetárias igualmente extraordinárias. A quarta e última fase (2021-2024) compreende o desafio inflacionário global pós-pandemia e o mais agressivo ciclo de aperto

monetário da história do regime de metas, seguido por um novo ciclo de flexibilização.

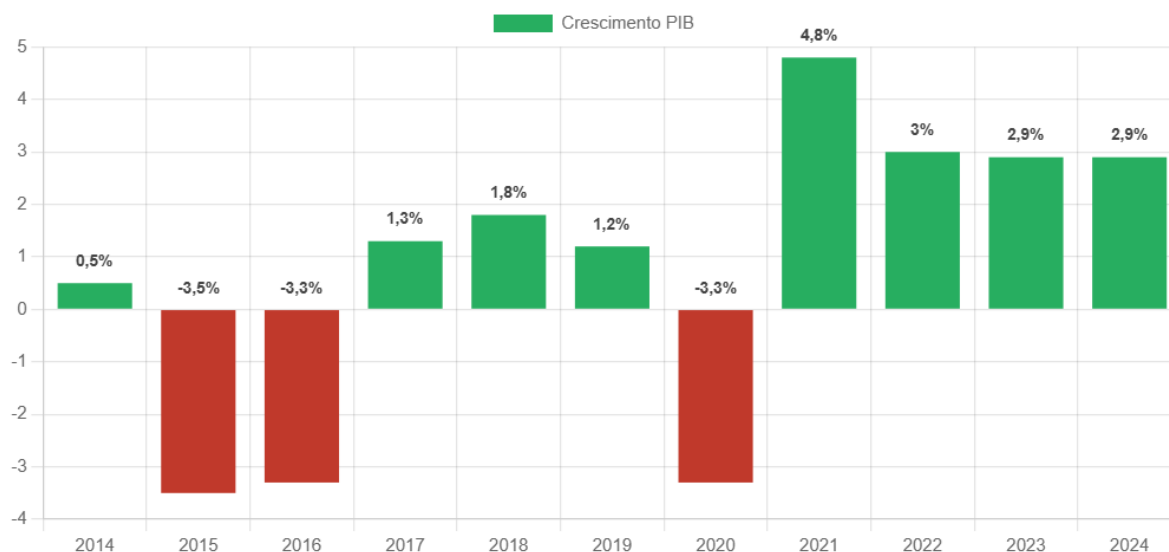
O biênio 2014-2016 configurou-se como um dos períodos mais turbulentos da história econômica recente do Brasil. No front interno, observou-se o esgotamento do modelo de crescimento baseado no estímulo ao consumo e na expansão do gasto público, convencionalmente denominado "Nova Matriz Econômica". As políticas de desonerações fiscais e a concessão de subsídios ao crédito, intensificadas nos anos precedentes, resultaram em uma rápida e severa deterioração das contas públicas. Conforme analisa Nagata (2025), o resultado fiscal do país reverteu de uma trajetória de superávits primários para déficits crescentes, colocando a Dívida Bruta do Governo Geral em um caminho percebido pelos agentes econômicos como insustentável, o que elevou o prêmio de risco e pressionou as variáveis macroeconômicas.

2.2 Atividade econômica e a instabilidade política

A instabilidade política e a incerteza fiscal contaminaram severamente a atividade econômica real. O Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro sofreu uma contração acumulada de quase 7% no biênio 2015-2016, uma das piores recessões da série histórica do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2025).

Como pode ser observado no Gráfico 01, após o crescimento pífio de 2014 (0,5%), a economia encolheu 3,5% em 2015 e 3,3% em 2016, segundo dados das Contas Nacionais do IBGE (2025). A recuperação subsequente (2017-2019) foi lenta, com taxas de crescimento pouco acima de 1%, insuficientes para recuperar as perdas anteriores antes da chegada da pandemia em 2020, que provocou novo tombo de 3,3% (IBGE, 2025). Apenas em 2021 houve uma retomada mais vigorosa, em parte estatística, seguida por um crescimento surpreendente em 2022 e 2023, impulsionado pelo setor agropecuário e de serviços.

Gráfico 01 - Variação anual do Produto Interno Bruto (PIB) no Brasil (2014-2024)

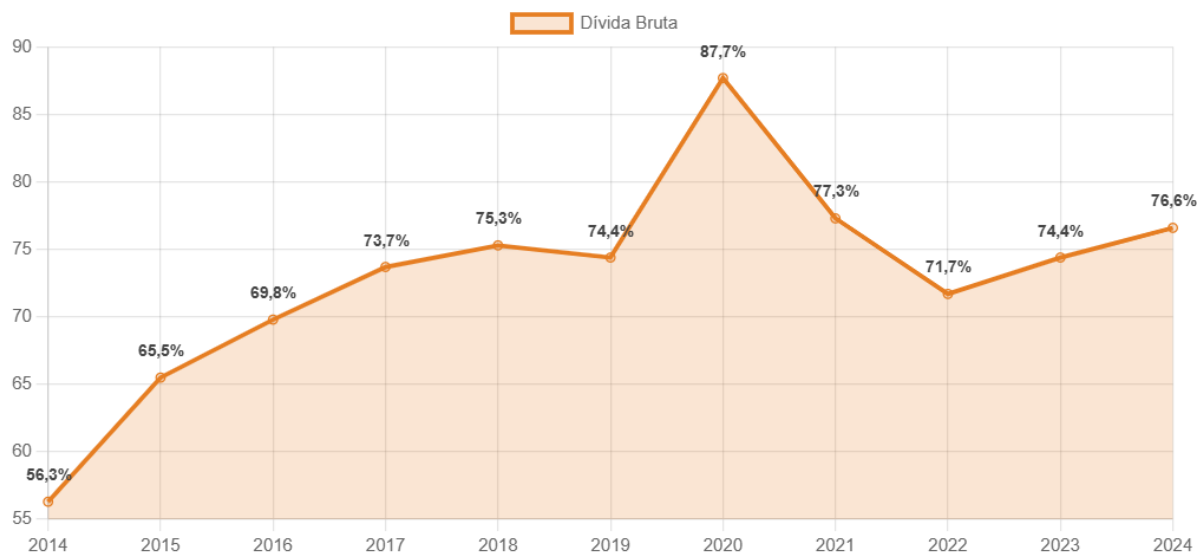


Fonte: Elaboração própria com dados do IBGE (Contas Nacionais), 2025.

A deterioração da atividade econômica foi acompanhada pelo agravamento das contas públicas. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), principal indicador de solvência do Estado, saltou de patamares próximos a 51% do PIB em 2013 para quase 74% em 2017, atingindo um pico próximo a 88% durante a pandemia em 2020, conforme estatísticas fiscais do Banco Central do Brasil (BCB 2025).

O Gráfico 02, elaborado com dados do Banco Central do Brasil (2025), ilustra essa trajetória ascendente, que gerou um cenário de dominância fiscal e elevou o prêmio de risco país, dificultando a condução da política monetária. Conforme discute Nagata (2025), a aprovação do Teto de Gastos em 2016 foi uma tentativa de conter essa dinâmica, mas a âncora fiscal foi progressivamente fragilizada e substituída pelo Novo Arcabouço Fiscal em 2023.

Gráfico 02 - Evolução da Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB) no Brasil (2014-2024)

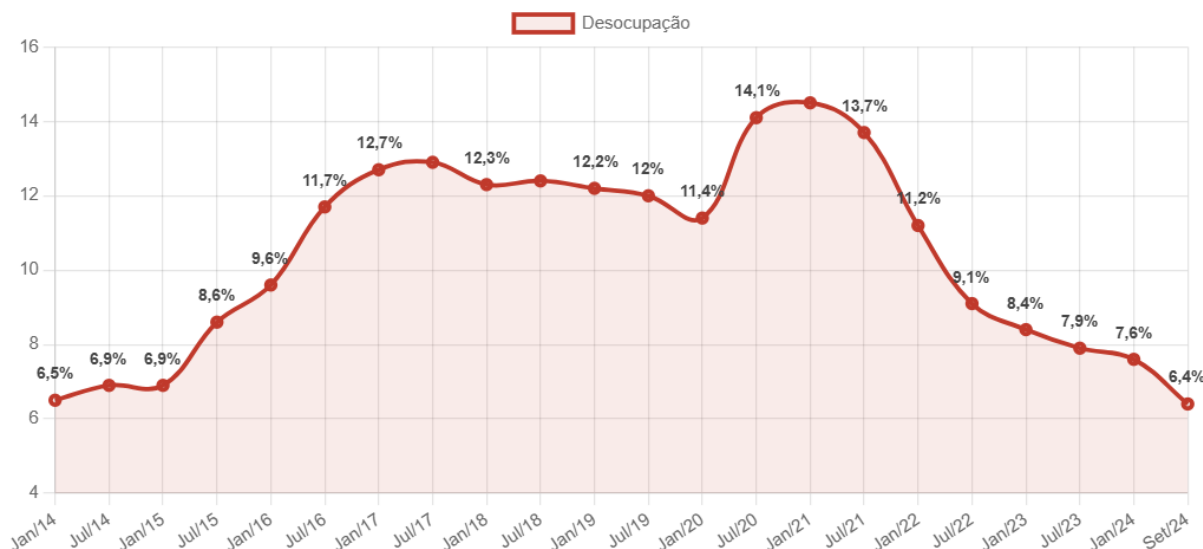


Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (Série 13762), 2025.

O reflexo social da contração econômica e dos choques descritos é evidenciado pela trajetória da taxa de desocupação. Conforme ilustra o Gráfico 03, o mercado de trabalho brasileiro sofreu dois choques severos na última década. O primeiro, decorrente da recessão de 2015-2016, fez a taxa de desemprego dobrar em um curto espaço de tempo, saltando de patamares próximos a 6,5% em 2014 para superar os 13% em 2017.

O segundo choque, provocado pela pandemia em 2020-2021, elevou a desocupação para o pico histórico da série (14,9% em alguns trimestres de 2021). Apenas a partir de 2022 e, mais intensamente, em 2023 e 2024, observa-se uma recuperação consistente, com a taxa retornando aos níveis pré-crise de 2014 (abaixo de 7%), um movimento que, segundo a teoria econômica, tende a pressionar novamente a inflação de serviços via aumento da renda real

Gráfico 03 - Evolução da Taxa de Desocupação (PNAD Contínua) no Brasil (2014-2024)



Fonte: Elaboração própria com dados do IBGE (PNAD Contínua), 2025.

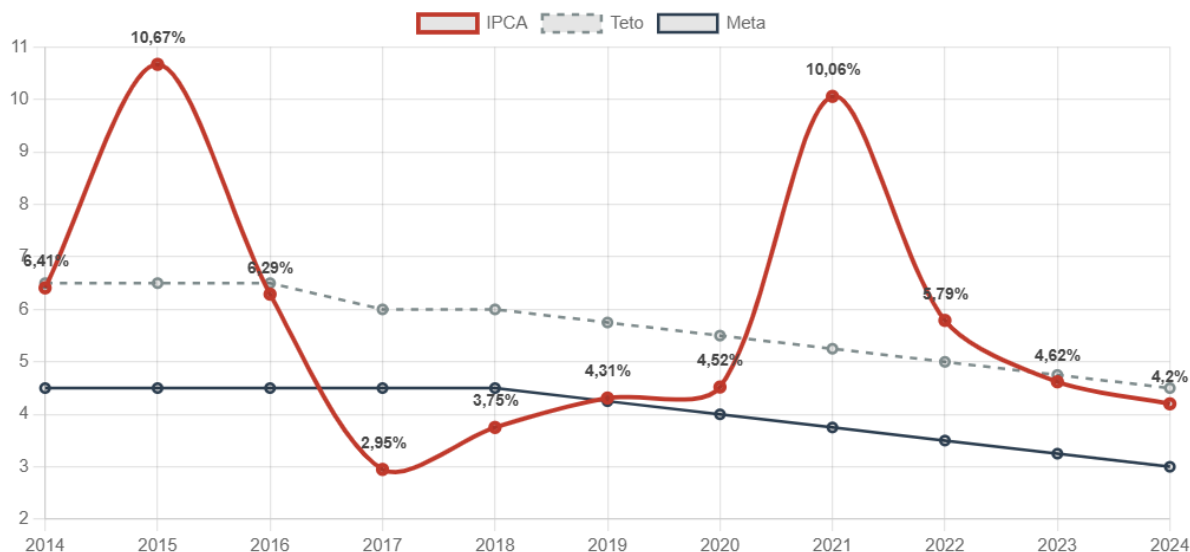
2.3 A dinâmica inflacionária: metas vs. resultados (2014-2024)

A principal métrica de sucesso da política monetária é o cumprimento da meta de inflação, definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e medida pelo IPCA. O período de 2014 a 2024 foi marcado por uma volatilidade significativa nesse indicador, com descumprimentos tanto do teto quanto do piso da meta.

O Gráfico 04 apresenta a evolução da inflação acumulada em 12 meses em comparação com a meta central e seus intervalos de tolerância. Observa-se claramente os dois grandes surtos inflacionários do período: 2015 e 2021.

O ano de 2015 marcou o primeiro grande estouro, com a inflação atingindo 10,67% segundo o IBGE, impulsionada pelo realinhamento de preços administrados (energia e combustíveis) e pela desvalorização cambial. Após um período de convergência e até de inflação abaixo do piso em 2017 (2,95%), o índice manteve-se comportado até a pandemia.

Gráfico 04 - IPCA acumulado em 12 meses versus Metas de Inflação no Brasil (2014-2024)



Fonte: Elaboração própria com dados do IBGE e Banco Central do Brasil, 2025.

O segundo ciclo de alta, iniciado em 2021, levou o IPCA a 10,06% (IBGE), estourando novamente o teto da meta. Este movimento persistiu em 2022 (5,79%, também acima do teto). A partir de 2023, observou-se um processo de desinflação, com o índice fechando o ano em 4,62%, dentro do intervalo de tolerância (que tinha teto de 4,75%), e convergindo para patamares próximos a 4% em meados de 2024, embora ainda com pressões no setor de serviços.

2.4 A política monetária do período de 2014 a 2024

A condução da política monetária ao longo desta década pode ser dividida em três grandes ciclos de taxas de juros, respondendo aos choques descritos anteriormente, conforme registros históricos do Copom (BCB 2025).

O Ciclo de Aperto (2014-2016): Diante da deterioração das expectativas e da explosão inflacionária de 2014-2015, o Banco Central adotou uma postura fortemente contracionista. A taxa Selic foi elevada de 10,00% no início de 2014 para 14,25% em julho de 2015, patamar onde permaneceu até outubro de 2016. Esta

ação, embora custosa para a atividade, foi fundamental para reancorar as expectativas.

O Ciclo de Flexibilização (2016-2020): Com a inflação cedendo e a aprovação de reformas fiscais, iniciou-se um longo ciclo de cortes. A Selic caiu de 14,25% para a mínima histórica de 6,50% em 2018. Em 2019, novos cortes levaram a taxa a 4,50%, e com a chegada da pandemia em 2020, o Banco Central aprofundou o estímulo, levando a taxa básica ao piso histórico de 2,00% a.a. em agosto de 2020, onde permaneceu até março de 2021.

O Ciclo de Reação Pós-Pandemia (2021-2024): A aceleração inflacionária global forçou uma reversão drástica. Entre março de 2021 e agosto de 2022, o Copom elevou a Selic de 2,00% para 13,75%, um dos apertos monetários mais agressivos do mundo. A taxa foi mantida nesse patamar contracionista por um ano, até agosto de 2023, quando, diante da melhora no cenário inflacionário, iniciou-se um novo ciclo de cortes graduais, trazendo a taxa para patamares próximos a 10,50% em 2024.

2.5 O choque da pandemia e a resposta de política econômica (2020-2021)

A pandemia de COVID-19 exigiu uma atuação extraordinária das autoridades econômicas. Além da redução da Selic para 2,00%, o Banco Central implementou medidas de injeção de liquidez e liberação de capital regulatório para evitar o empocamento de crédito no sistema financeiro.

No âmbito fiscal, o "Orçamento de Guerra" permitiu a expansão de gastos sem as amarras das regras fiscais tradicionais. O Auxílio Emergencial, instituído pela Lei nº 13.982/2020, foi o pilar de sustentação da renda das famílias, evitando um colapso ainda maior da demanda agregada. Paralelamente, programas como o Pronampe (Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte) e o BEm (Benefício Emergencial de Preservação do Emprego e da Renda) foram essenciais para manter a solvência das empresas e a ligação entre empregadores e empregados durante o período de isolamento social. Essa coordenação entre política fiscal e monetária foi decisiva para a recuperação em "V" observada em alguns setores no segundo semestre de 2020.

2.6 O desafio inflacionário pós-pandemia e o segundo ciclo (2021-2024)

O cenário de 2021 em diante foi caracterizado por uma "tempestade perfeita" de choques de oferta. Seguindo a dinâmica de sensibilidade a preços externos descrita por Carrara e Barros (2018), a desorganização das cadeias globais de suprimentos (supply chain bottlenecks) e a guerra na Ucrânia elevaram drasticamente os preços de *commodities* energéticas e agrícolas no mercado internacional. Internamente, conforme relatórios do Banco Central do Brasil (2025), o país enfrentou a pior crise hídrica em 91 anos em 2021, pressionando severamente as tarifas de energia elétrica.

A combinação desses choques com uma demanda aquecida pelos estímulos fiscais, cujos riscos são apontados por Nagata (2025), e uma taxa de câmbio depreciada — fator de forte transmissão inflacionária no Brasil segundo Araújo et al. (2023) — gerou uma inflação persistente e disseminada. A resposta monetária, descrita na seção 2.4, buscou combater os efeitos secundários desses choques e garantir a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante, enfrentando o *trade-off* clássico entre combater a inflação e não sufocar a recuperação da atividade.

2.7 Síntese dos períodos de desafio à eficácia da política monetária

O panorama histórico descrito evidencia quatro momentos críticos em que a meta de inflação foi descumprida: 2015, 2017, 2021 e 2022. Estes períodos, corroborados pelos dados históricos do Banco Central do Brasil (2025), indicam situações em que os mecanismos tradicionais de transmissão da política monetária encontraram obstruções ou limitações severas.

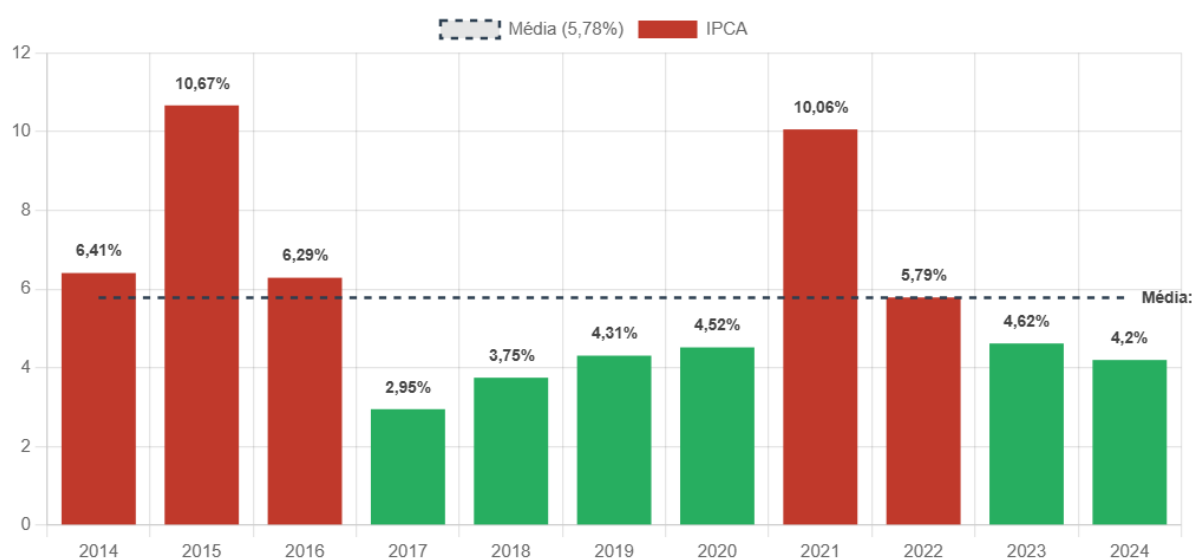
Em 2015, a eficácia foi limitada pela dominância fiscal, conforme aprofundado por Nagata (2025), e pelo realinhamento de preços administrados (choque de custos). Em 2017, a frustração da meta pelo piso sugeriu um bloqueio no canal de crédito; dados do Banco Central do Brasil (2025) mostram que a queda de juros não estimulou o consumo na velocidade esperada devido ao alto endividamento. Já em 2021-2022, a potência da política monetária foi testada por choques de oferta globais e domésticos simultâneos, cuja dinâmica de transmissão aos preços é

explicada por Carrara e Barros (2018) e agravada pela sensibilidade cambial descrita por Araújo et al. (2023).

A análise detalhada de como os canais de transmissão (juros, crédito, câmbio e expectativas) se comportaram especificamente nestes episódios de aparente ineficácia será o objeto central do próximo capítulo.

O gráfico 05 ilustra a volatilidade do IPCA no período, utilizando a média histórica de 5,78% como linha de base para comparação. Observa-se que, em cinco dos onze anos analisados (2014, 2015, 2016, 2021 e 2022), a inflação operou significativamente acima dessa média, evidenciando a persistência das pressões de preços na economia brasileira. O descolamento mais expressivo ocorreu em 2015 e 2021, quando o índice rompeu a barreira dos 10%, distanciando-se drasticamente tanto da meta quanto da tendência média.

Gráfico 05 - Variação Anual do IPCA comparada à Média do Período (2014-2024)



Fonte: Elaboração própria com dados do IBGE, 2025.

Por outro lado, os períodos em que o IPCA situou-se abaixo da linha média (notadamente 2017, 2018 e a projeção para 2024) coincidem com fases de hiato do produto negativo ou de forte atuação prévia da política monetária, demonstrando a capacidade do Banco Central de forçar a convergência, ainda que ao custo de oscilações bruscas na atividade.

3. ANÁLISE DA EFICÁCIA DA POLÍTICA MONETÁRIA NO COMBATE À INFLAÇÃO (2014-2024)

Após estabelecer as bases teóricas sobre inflação e o Regime de Metas no primeiro capítulo, e contextualizar-se o cenário macroeconômico turbulento da década de 2014 a 2024 no segundo capítulo, chegam-se ao núcleo analítico deste trabalho. Este capítulo tem por objetivo examinar a eficácia da política monetária brasileira, especificamente a manipulação da Taxa Selic pelo Banco Central, em sua missão de manter a estabilidade de preços.

A análise não se restringirá apenas a observar se a meta foi cumprida ou não, mas buscará compreender os mecanismos subjacentes a esses resultados. Para isso, foi analisado os canais de transmissão da política monetária operaram (ou falharam) diante dos diferentes choques que a economia sofreu, desde a crise fiscal de 2015 até os choques de oferta globais pós-pandemia.

A Tabela 01 consolida a trajetória macroeconômica da década, evidenciando a correlação entre os ciclos de política monetária e o desempenho da atividade econômica. Observa-se que os períodos de maior crescimento do PIB (2021-2023) coincidem com a normalização da atividade pós-pandemia e, em parte, com os efeitos defasados de juros reais mais baixos em anos anteriores.

Tabela 01 - Principais Indicadores Macroeconômicos do Brasil (2014-2023)

Ano	PIB (Var. %)	Taxa de juros Selic (Final do Ano % a.a.)	Câmbio (Média R\$/US\$)	Dívida Bruta (% do PIB)
2014	0,50	11,75	2,35	56,3
2015	-3,50	14,25	3,33	65,5
2016	-3,30	13,75	3,49	69,8
2017	1,30	7,00	3,19	73,7
2018	1,80	6,50	3,65	75,3
2019	1,20	4,50	3,94	74,4
2020	-3,30	2,00	5,15	87,7
2021	4,80	9,25	5,39	77,3
2022	3,00	13,75	5,16	71,7
2023	2,90	11,75	4,99	74,4

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil e IBGE, 2025.

Por outro lado, a escalada da Dívida Bruta (que saltou de 56,3% para 74,4% do PIB) impôs uma restrição estrutural à política monetária, mantendo o prêmio de risco elevado e pressionando a taxa de câmbio, que dobrou de valor nominal (saindo de R\$ 2,35 para cerca de R\$ 5,00). Esses dados corroboram a tese de que a condução da taxa Selic ocorreu em um ambiente de deterioração dos fundamentos fiscais e externos, o que exigiu um esforço maior da autoridade monetária para manter a inflação sob controle.

3.1 A política monetária de 2014 a 2024

A condução da política monetária no Brasil entre 2014 e 2024 foi caracterizada por uma postura ativa e, por vezes, reativa do Banco Central diante de uma volatilidade econômica sem precedentes recentes. Diferentemente de períodos de estabilidade, onde a "sintonia fina" (fine tuning), ou pequenos ajustes nos juros, é suficiente, esta década exigiu movimentos bruscos e de grande magnitude na taxa básica de juros, conforme evidenciado pelas séries históricas do Banco Central do Brasil (2025).

A análise da Tabela 02 evidencia a evolução institucional do Regime de Metas de Inflação no período, destacando uma mudança estrutural significativa a partir de 2017: a trajetória de redução programada da meta central. Observa-se que o alvo, mantido em 4,50% durante os anos de crise inicial (2014-2016), iniciou um processo de convergência gradual para patamares mais baixos, atingindo 3,00% ao final da série histórica.

Esse movimento foi acompanhado pelo estreitamento das bandas de tolerância (de $\pm 2,0$ p.p. para $\pm 1,5$ p.p.), sinalizando o compromisso do Conselho Monetário Nacional (CMN) em alinhar a inflação brasileira a padrões internacionais mais rigorosos. A manutenção da regularidade das reuniões do Copom (oito encontros anuais) reforçou a previsibilidade do processo decisório, embora o endurecimento das metas tenha imposto um desafio adicional à autoridade monetária para garantir a eficácia da política em um cenário de choques frequentes.

Tabela 02 - Metas de Inflação e Reuniões do Copom realizadas no Brasil (2014-2024)

Ano	Meta de Inflação Definida pelo CMN (%)	Intervalo de Tolerância (+/- p.p.)	Quantidade de Reuniões do Copom
2014	4,50	2,00	8
2015	4,50	2,00	8
2016	4,50	2,00	8
2017	4,50	1,50	8
2018	4,50	1,50	8
2019	4,25	1,50	8
2020	4,00	1,50	8
2021	3,75	1,50	8
2022	3,50	1,50	8
2023	3,25	1,50	8
2024	3,00	1,50	8

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil, 2025.

A política monetária neste período operou sob o desafio constante de reafirmar a credibilidade do Regime de Metas de Inflação. Em momentos de crise de confiança, como no biênio 2015-2016, o Banco Central precisou manter os juros em patamares contracionistas (acima da taxa neutra) mesmo diante de uma recessão profunda. Como argumentam Fernandes e Souza (2023), a priorização da convergência da inflação é fundamental nesses cenários para evitar a desancoragem das expectativas, vetor crucial para a eficácia do regime de metas.

Por outro lado, o período também testemunhou uma mudança de paradigma, ainda que temporária, durante a pandemia de COVID-19. A política monetária assumiu um caráter extraordinariamente expansionista em 2020, atuando não apenas no controle de preços, mas na garantia da estabilidade financeira e na provisão de liquidez para evitar um colapso do sistema de crédito (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2025). Contudo, a necessidade de reverter esse estímulo de forma abrupta a partir de 2021 evidenciou a complexidade de calibrar a política monetária em um ambiente de choques de oferta globais e incertezas fiscais domésticas, fator de risco destacado por Nagata (2025).

3.2 Canais de transmissão da política monetária de 2014 a 2024

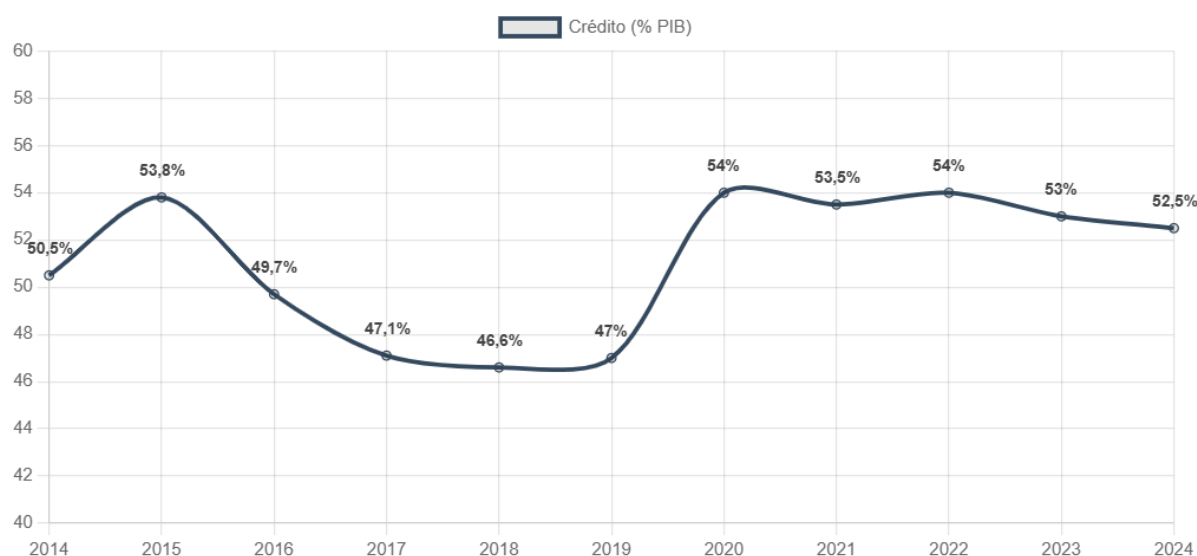
Para avaliar a eficácia da política monetária, é imperativo analisar o funcionamento dos seus canais de transmissão, conforme definidos pelo Banco Central do Brasil (2025) e discutidos no referencial teórico. A eficácia da Selic depende da desobstrução desses canais.

O Canal da Taxa de Juros: Este canal, que afeta as decisões de consumo e investimento, mostrou-se funcional, porém com limitações em momentos específicos. Durante o ciclo de aperto de 2015-2016 e novamente em 2021-2022, a elevação da Selic encareceu o crédito e, de fato, desacelerou a demanda agregada. No entanto, a sua eficácia foi parcialmente atenuada em 2021 pela natureza do choque inflacionário: como explicam Carrara e Barros (2018), juros altos controlam a demanda, mas têm pouco efeito direto sobre choques de oferta e custos (como o preço internacional do petróleo ou a tarifa de energia elétrica).

O Canal do Crédito: A operação deste canal foi heterogênea. Durante a recessão de 2015-2016, observou-se um certo "entupimento" deste mecanismo, um fenômeno analisado na literatura por Oliveira (2016), onde o risco bancário elevado limita a concessão de empréstimos. Mesmo quando os juros começaram a cair em 2017, a concessão de crédito não reagiu na mesma velocidade devido ao alto endividamento das famílias. Já na pandemia (2020), a atuação direta do governo através de garantias (como no Pronampe) foi necessária para destravar o canal, já que a simples redução da Selic para 2,00% não seria suficiente para vencer a aversão ao risco dos bancos (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2025).

A evolução do Saldo da Carteira de Crédito em relação ao PIB, apresentada no Gráfico 06, evidencia as obstruções no canal do crédito discutidas por Oliveira (2016). Nota-se que, durante a recessão de 2015-2016 e nos anos subsequentes de lenta recuperação (2017-2019), houve uma contração significativa da profundidade financeira, com o crédito caindo de patamares próximos a 54% do PIB para cerca de 47%.

Gráfico 06 - Saldo da Carteira de Crédito Total em relação ao PIB (2014-2024)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (Série 20622), 2025.

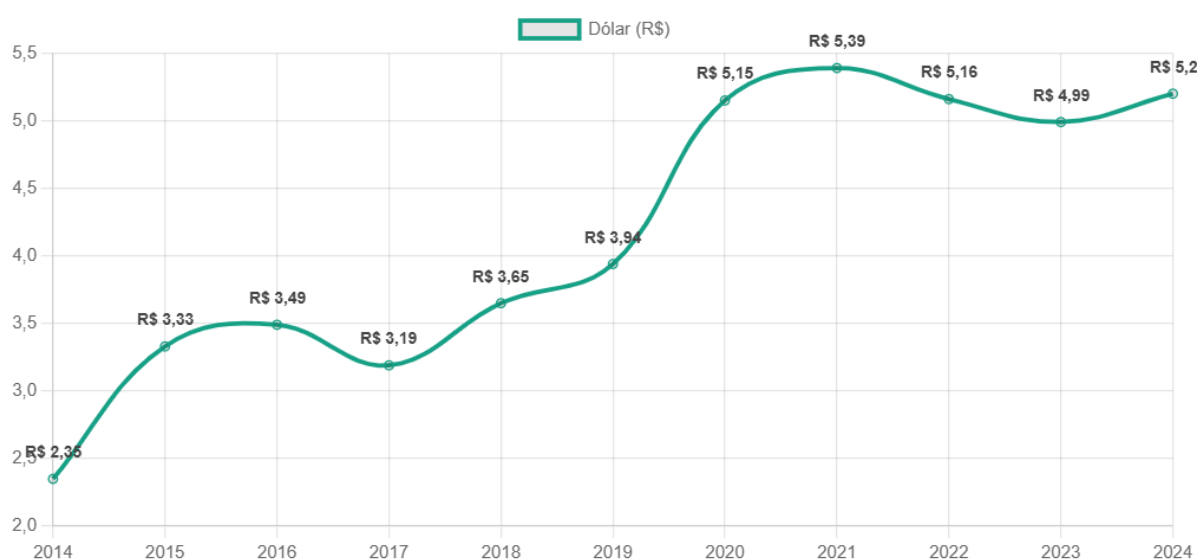
Esse movimento reflete o processo de desalavancagem de famílias e empresas e a maior aversão ao risco por parte dos bancos, o que tornou a política monetária de corte de juros (iniciada em 2016) menos potente para estimular a atividade. O salto observado em 2020 não decorreu de uma dinâmica normal de mercado, mas sim da intervenção estatal maciça via programas de garantia (como o Pronampe) durante a pandemia, corroborando a tese de que, em momentos de estresse agudo, o canal do crédito precisa de indução externa para funcionar (BCB, 2025)

O Canal do Câmbio: Este foi, talvez, o canal mais problemático do período. Teoricamente, um aumento na taxa de juros deveria atrair capital e apreciar a moeda, barateando importações e segurando a inflação. Contudo, entre 2014 e 2024, o real sofreu uma depreciação estrutural.

Fatores de risco fiscal e incerteza política (como o risco de impeachment ou dúvidas sobre o arcabouço fiscal) muitas vezes se sobrepuseram ao diferencial de juros. Assim, mesmo com a Selic alta em 2015 e 2022, o câmbio permaneceu depreciado, pressionando a inflação via *pass-through* e diminuindo a eficácia desinflacionária da política monetária.

A trajetória da taxa de câmbio, ilustrada no Gráfico 07, revela um vetor persistente de pressão inflacionária ao longo da década. Observa-se que o Real sofreu dois ciclos intensos de depreciação: o primeiro em 2015 (com o dólar saltando da casa de R\$ 2,30 para R\$ 4,00) e o segundo, ainda mais drástico, durante a pandemia, quando a moeda americana se estabilizou em um novo patamar, acima de R\$ 5,00.

Gráfico 07 - Taxa de Câmbio Comercial (R\$/US\$) - Média Mensal (2014-2024)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (Série 3698), 2025.

Conforme discutido por Araújo et al. (2023), essa depreciação estrutural limita a eficácia da política monetária através do canal do câmbio (*pass-through*), uma vez que encarece insumos importados e bens transacionáveis, neutralizando parte do esforço desinflacionário feito pela elevação da taxa de juros.

O Canal das Expectativas: Fundamental para o Regime de Metas, este canal foi testado severamente. A deterioração fiscal foi o principal ruído. Quando o mercado projeta que a dívida pública é insustentável (dominância fiscal), a promessa do Banco Central de controlar a inflação perde força. Isso ficou evidente em 2015 e novamente no final de 2022, quando as expectativas de inflação para os anos seguintes se descolaram da meta, exigindo juros ainda mais altos para "dobrar" a resistência dos agentes.

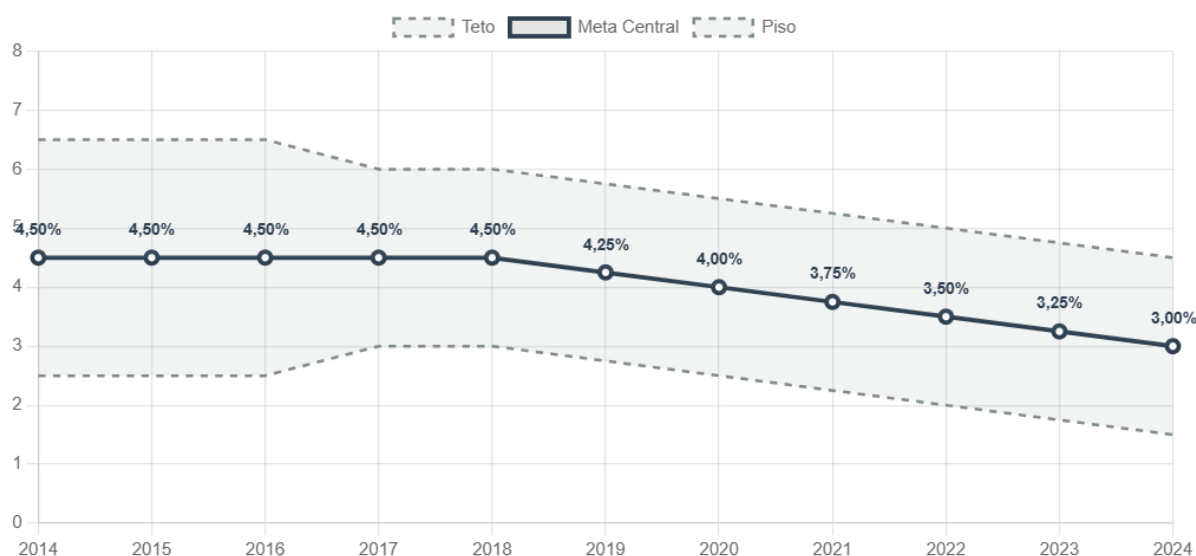
3.3 Metas de Inflação e política monetária de 2014 a 2024

O Regime de Metas de Inflação pressupõe que o Conselho Monetário Nacional (CMN) defina objetivos claros e críveis, um pilar institucional destacado por Além (2010). A evolução das metas durante a década reflete a tentativa de alinhar o Brasil aos padrões internacionais de inflação baixa.

A análise do gráfico 08 ilustra a mudança de paradigma na calibração do regime ao longo da década. Observa-se que, após um período de estabilidade da meta central em 4,50% (com bandas de tolerância mais largas de $\pm 2,0$ p.p.) durante a crise de 2014-2016, o Conselho Monetário Nacional iniciou, a partir de 2017, uma trajetória consistente de redução do alvo.

A convergência gradual da meta central para 3,00% e o estreitamento dos intervalos de tolerância para $\pm 1,5$ p.p. sinalizam um esforço institucional para reduzir a inércia inflacionária e alinhar a economia brasileira a padrões internacionais de estabilidade, exigindo da autoridade monetária maior rigor e precisão na condução da taxa Selic para ancorar as expectativas de longo prazo.

Gráfico 8 - Evolução das Metas de Inflação Definidas pelo CMN (2014-2024)



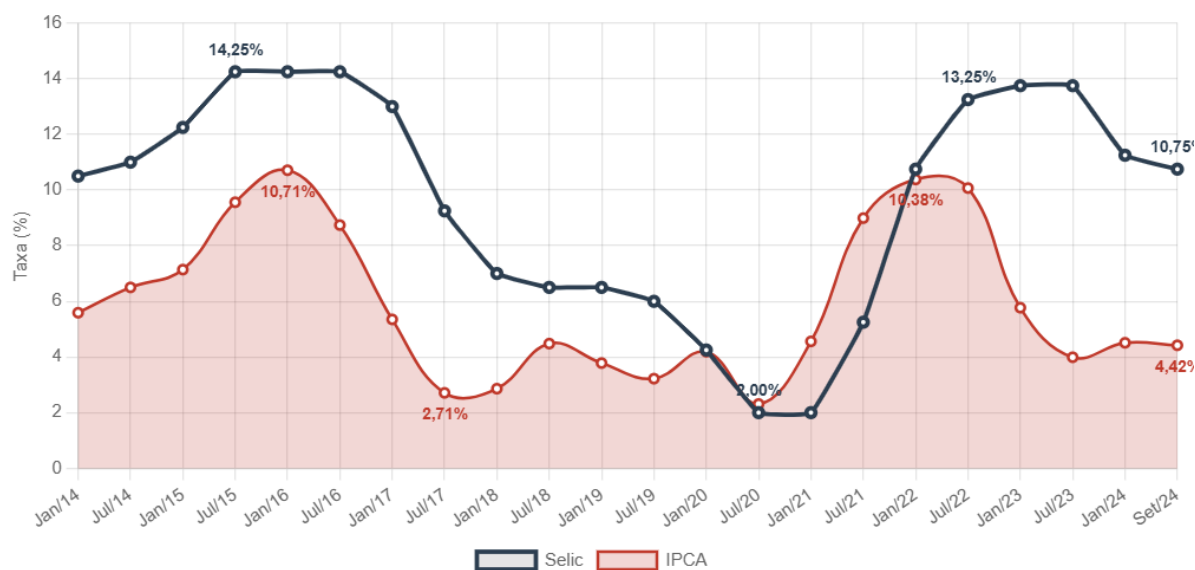
Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil, 2025.

A Selic é utilizada como instrumento de controle seguindo a lógica descrita por Blanchard (2007): quando a projeção de inflação do BC e as expectativas de mercado superam a meta, o COPOM eleva a Selic. Isso aumenta o custo de oportunidade do dinheiro, incentiva a poupança em detrimento do consumo e esfria a atividade econômica, trazendo a inflação para baixo. O inverso ocorre quando a inflação está projetada abaixo da meta. Contudo, a redução das metas numéricas em um período de choques globais intensos (2021-2023) aumentou significativamente o "custo de sacrifício" — o montante de perda de produto e emprego necessário para reduzir a inflação — conceito central na teoria macroeconômica (BLANCHARD, 2007).

3.4 Evolução da Inflação e da Taxa Selic

A análise visual dos dados é fundamental para compreender a correlação e, crucialmente, a defasagem temporal entre o instrumento de política (a Taxa Selic) e o objetivo final (o controle do IPCA). Ao confrontar as séries históricas apresentadas a seguir, observa-se o padrão de "ação e reação" que caracteriza o Regime de Metas.

Gráfico 9 - Dinâmica de Ação e Reação: Inflação (IPCA) vs. Taxa Selic (2014-2024)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil e IBGE, 2025.

Historicamente, os ciclos de aceleração inflacionária no Brasil (notadamente em 2015 e 2021) antecedem os ciclos de aperto monetário. O gráfico evidencia que o Banco Central atua de forma reativa: à medida que a inflação se descola da meta, a autoridade monetária eleva a taxa de juros. No entanto, o efeito de controle não é imediato. Nota-se visualmente o hiato (*lag*) entre o pico da Taxa Selic e a subsequente desaceleração dos preços, um intervalo que, na economia brasileira, costuma variar entre três a seis trimestres. Essa dinâmica ilustra que o custo de desinflação (juros altos) precisa ser mantido por um período prolongado para que os canais de transmissão operem plenamente e tragam o IPCA de volta para o intervalo da meta.

3.4.1 Série Histórica da Inflação (IPCA)

A Tabela 03 abaixo apresenta os dados oficiais de inflação acumulada ao final de cada ano, confrontados com a meta estabelecida pelo CMN.

Tabela 03 - Histórico das Metas de Inflação e IPCA Efetivo no Brasil (2014-2024)

Ano	Meta Central (%)	Intervalo de Tolerância (%)	IPCA Efetivo (%)	Situação
2014	4,50	2,50 – 6,50	6,41	Cumpriu
2015	4,50	2,50 – 6,50	10,67	Descumpriu (Teto)
2016	4,50	2,50 – 6,50	6,29	Cumpriu
2017	4,50	3,00 – 6,00	2,95	Descumpriu (Piso)
2018	4,50	3,00 – 6,00	3,75	Cumpriu
2019	4,25	2,75 – 5,75	4,31	Cumpriu
2020	4,00	2,50 – 5,50	4,52	Cumpriu
2021	3,75	2,25 – 5,25	10,06	Descumpriu (Teto)
2022	3,50	2,00 – 5,00	5,79	Descumpriu (Teto)
2023	3,25	1,75 – 4,75	4,62	Cumpriu
2024*	3,00	1,50 – 4,50	4,20**	Cumpriu (Proj.)

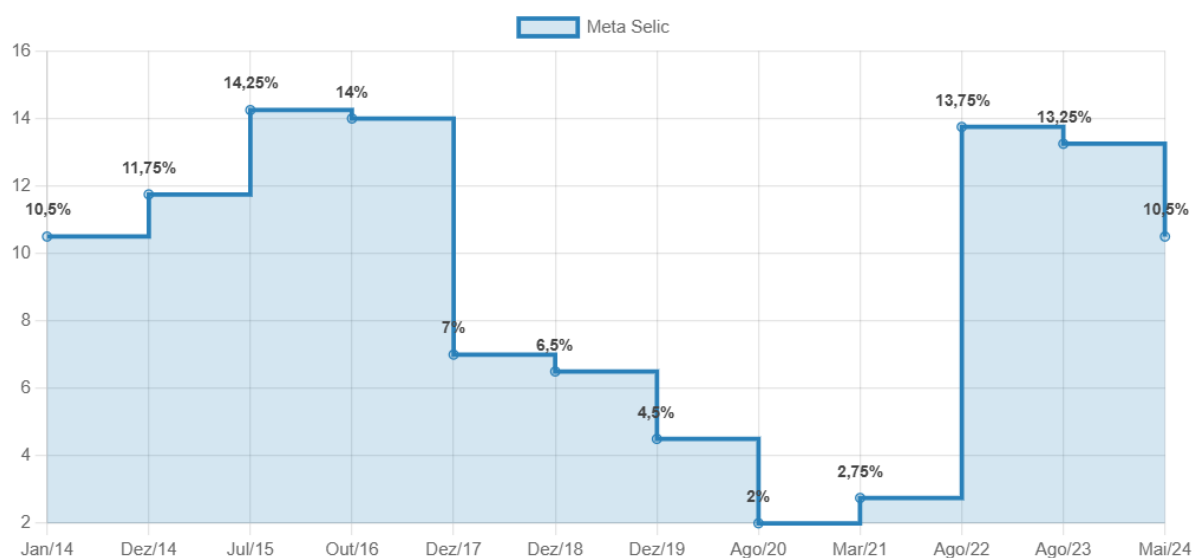
Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil e IBGE, 2025.

A leitura dos dados revela uma trajetória de alta volatilidade, evidenciando dois ciclos distintos de desancoragem. O primeiro, em 2015, resultou em um rompimento expressivo do teto da meta (10,67%), reflexo direto do realinhamento de preços administrados e da crise fiscal. A resposta monetária subsequente gerou uma desinflação profunda, levando o IPCA para abaixo do piso da meta em 2017 (2,95%), um fenômeno raro que sinalizou uma política monetária possivelmente excessiva diante da fragilidade da demanda agregada naquele momento. Após um período de estabilidade e cumprimento das metas entre 2018 e 2020, observa-se o segundo ciclo de descontrole a partir de 2021, onde choques globais de oferta levaram a dois anos consecutivos de descumprimento do teto (2021 e 2022), desafiando novamente a credibilidade do regime.

3.4.2 Série Histórica da Taxa Selic

A Taxa Selic, por sua vez, reagiu a esses movimentos. O Gráfico 10 ilustra a trajetória da taxa básica de juros (meta Selic ao final do período).

Gráfico 10 - Evolução da Meta da Taxa Selic (% a.a.) no Brasil (2014-2024)



Fonte: Elaboração própria com dados do Copom/Banco Central do Brasil (Série 432), 2025.

Nota-se uma forte correlação positiva, porém defasada, entre a inflação e a taxa de juros: os picos da Selic (14,25% em 2015-2016 e 13,75% em 2022-2023) sucedem ou acompanham os picos inflacionários. Isso demonstra a reatividade do Banco Central, que eleva o custo do dinheiro para conter a demanda agregada e reancorar as expectativas sempre que o IPCA ameaça ou rompe o teto da meta. A manutenção desses patamares elevados por períodos prolongados (acima de 12 meses) confirma o compromisso da autoridade monetária em combater a persistência inflacionária, mesmo diante dos custos recessivos associados.

3.4.3 Comparação com Metas

A eficácia do Regime de Metas pode ser mensurada pela capacidade da autoridade monetária em manter a inflação dentro dos intervalos de tolerância. Ao comparar os dados efetivos com os objetivos estipulados pelo CMN, observa-se que a inflação rompeu os limites da banda em quatro ocasiões críticas durante a década, além de ter operado perigosamente próxima ao teto em 2014.

Para compreender a magnitude desses episódios de ineficácia, a Tabela 5 apresenta o cálculo do "Hiato Inflacionário" (a diferença em pontos percentuais entre o IPCA efetivo e a Meta Central) para os anos de descumprimento ou estresse.

Tabela 03 - Magnitude dos Desvios da Inflação em Anos Críticos no Brasil (2014-2022)

Ano	Meta Central (%)	IPCA Efetivo (%)	Desvio da Meta (pontos percentuais)	Situação da Banda
2014	4,50	6,41	+1,91 p.p.	Próximo ao Teto
2015	4,50	10,67	+6,17 p.p.	Estouro (Teto)
2017	4,50	2,95	-1,55 p.p.	Estouro (Piso)
2021	3,75	10,06	+6,31 p.p.	Estouro (Teto)
2022	3,50	5,79	+2,29 p.p.	Estouro (Teto)

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil, 2025.

Os dados revelam a severidade dos choques, notando-se que, em 2015 e 2021, o desvio em relação ao centro da meta superou a marca de 6 pontos percentuais, sinalizando uma perda completa de referência nominal naqueles anos. Em contraste, o desvio negativo de -1,55 p.p. em 2017 (o único rompimento do piso na série) sugere uma calibragem possivelmente excessiva no aperto monetário anterior, que, somada à ociosidade da economia, derrubou a inflação para níveis abaixo do desejável, gerando custos desnecessários em termos de produto. Esses desvios extremos (tanto positivos quanto negativos) são os pontos focais que demonstram as limitações da política monetária diante de choques estruturais

3.5 Análise da Eficácia

A eficácia da política monetária deve ser entendida como a capacidade do Banco Central de fazer a inflação convergir para a meta no horizonte relevante da política (geralmente de 12 a 18 meses à frente), com o menor custo possível para a atividade econômica. No entanto, essa definição teórica, quando aplicada à realidade brasileira da última década, exige uma avaliação criteriosa.

Conforme estabelecido por Blanchard (2007), a política monetária atua com defasagens longas e variáveis; portanto, a eficácia não deve ser julgada apenas pelo resultado imediato da inflação corrente, mas pela capacidade da taxa de juros de reverter tendências de alta e reancorar as expectativas ao longo dos trimestres subsequentes.

Além disso, a análise deve ponderar o ambiente econômico: em cenários de choques de oferta adversos ou desancoragem fiscal, a "dose" de juros necessária para atingir a meta pode elevar substancialmente o custo de sacrifício (perda de produto e emprego), impondo limites práticos à atuação da autoridade monetária.

3.5.1 Momentos de Ajuste Monetário

Destacam-se dois grandes ciclos de ajuste. O primeiro, em 2015-2016, elevou a Selic para 14,25%, conforme registros do Banco Central do Brasil (2025). O efeito não foi imediato sobre a inflação de 2015 (que estourou a meta), devido à

forte inércia inflacionária e ao realinhamento de preços administrados, fatores agravados pela deterioração fiscal apontada por Nagata (2025). No entanto, a manutenção dessa taxa elevada ao longo de 2016 foi decisiva para que a inflação desabasse em 2017. Neste sentido, a política foi eficaz, mas com uma defasagem temporal considerável e um alto custo recessivo.

O segundo grande ajuste, iniciado em março de 2021 (elevação de 2,00% para 13,75%), visava combater a inflação pós-pandemia. Novamente, a política monetária não conseguiu impedir o estouro da meta em 2021 e 2022, dado o tamanho dos choques de oferta, cuja dinâmica de preços obedece à lógica descrita por Carrara e Barros (2018). Porém, a firmeza do Banco Central em manter os juros em patamares contracionistas ao longo de 2022 e 2023 foi o fator determinante para a desinflação observada em 2023, trazendo o IPCA de volta para dentro dos limites da meta (BCB, 2025).

3.5.2 Relação Observada

A relação empírica observada no período confirma a teoria, mas ressalta a defasagem. Aumentos da Selic foram, invariavelmente, seguidos por redução da inflação, mas esse efeito demora entre 3 a 6 trimestres para se materializar plenamente conforme estudos empíricos do Bacen (BCB, 2025).

Observa-se que, quando a inflação é impulsionada por excesso de demanda (como parcialmente em 2021/2022 devido aos estímulos fiscais), a resposta da Selic é mais direta. Porém, quando a inflação decorre de custos (energia, câmbio, alimentos), a Selic atua pelos "efeitos secundários", impedindo que esse aumento de custo se espalhe para o resto da economia. Nos dados de 2014-2024, a política monetária mostrou-se capaz de reverter tendências inflacionárias, confirmando sua potência, ainda que não tenha evitado os picos iniciais de volatilidade.

3.5.3 Fatores Externos

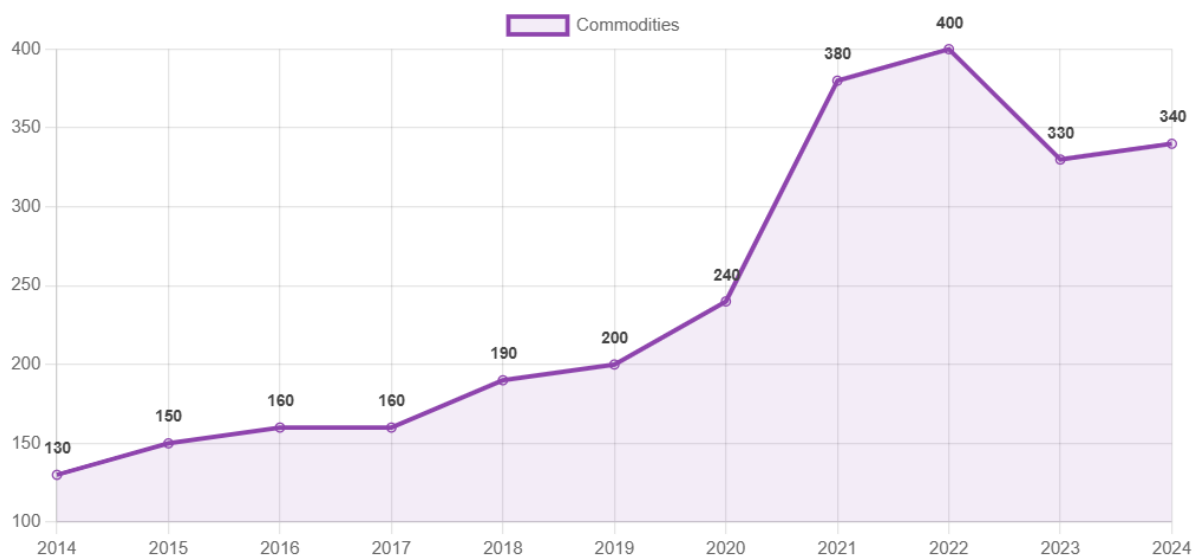
A eficácia não foi plena em todos os anos devido a fatores exógenos ao controle do Banco Central. A pandemia de COVID-19 foi um evento "cisne negro"

que desorganizou as cadeias globais de produção, gerando uma inflação de custos global sobre a qual a taxa de juros doméstica tem pouco poder.

Os choques cambiais recorrentes, muitas vezes derivados da normalização da política monetária nos Estados Unidos (aumento dos juros americanos) ou de ruídos políticos domésticos, mantiveram o Real depreciado, atuando como um vetor constante de inflação. A política fiscal também jogou um papel dúbio: foi essencial para o suporte social na pandemia, mas a percepção de risco fiscal frequentemente elevou as expectativas de inflação, obrigando o BC a manter juros mais altos do que seria necessário apenas pelos fundamentos econômicos.

O Gráfico 11 apresenta a evolução do Índice de Commodities Brasil (IC-Br), calculado pelo Banco Central, que serve como proxy para os choques de oferta internacionais. A correlação com os surtos inflacionários é evidente, especialmente a partir de 2020. A escalada abrupta dos preços das commodities (energia, metais e agrícolas) em 2021 e 2022, impulsionada pela retomada global pós-pandemia e pela guerra na Ucrânia, configurou um choque de custos clássico.

Gráfico 11 - Índice de Commodities Brasil (IC-Br) em Reais (2014-2024)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (Série 27574), 2025.

Como teorizado por Carrara e Barros (2018), choques dessa natureza impõem um dilema à autoridade monetária: a taxa de juros não tem poder para reduzir o preço internacional do petróleo ou da soja, restando ao Banco Central apenas a tarefa — custosa em termos de atividade — de combater os efeitos secundários desses aumentos sobre os demais preços da economia.

CONCLUSÃO

Ao retornar o problema, a presente monografia dedicou-se a analisar a eficácia da política monetária no combate à inflação no Brasil ao longo da década de 2014 a 2024, um período marcado por extraordinária volatilidade macroeconômica e choques estruturais. A investigação, fundamentada na teoria dos mecanismos de transmissão e na análise histórica dos dados, permite concluir que a política monetária, operacionalizada através do Regime de Metas e da manipulação da taxa Selic, manteve-se como o pilar central de estabilização de preços no país, demonstrando funcionalidade e potência, ainda que condicionada por severas limitações exógenas.

Os resultados evidenciam que a atuação do Banco Central foi decisiva nos momentos de desancoragem. Tanto no ciclo de aperto de 2015-2016 quanto na reação pós-pandemia de 2021-2022, a elevação da taxa de juros, embora custosa em termos de atividade econômica, foi a ferramenta indispensável para reverter a trajetória explosiva dos preços e impedir a perpetuação da inércia inflacionária. A análise confirma a tese de que, sem uma autoridade monetária ativa e comprometida com a meta, a inflação brasileira teria atingido patamares muito superiores, com danos permanentes ao poder de compra da sociedade.

Entretanto, a eficácia da política monetária não se mostrou absoluta. A pesquisa identificou barreiras significativas na transmissão da política, notadamente nos canais do câmbio e das expectativas. Em períodos de deterioração das contas públicas (dominância fiscal) ou de incerteza política, a capacidade da Selic de ancorar as expectativas foi reduzida, exigindo taxas de juros excessivamente elevadas para compensar o prêmio de risco.

Ademais, a década revelou a impotência de certos instrumentos diante de choques de oferta: aumentos globais de preços de commodities e crises energéticas impuseram uma inflação de custos que a taxa de juros não combate diretamente, gerando um *trade-off* agudo entre inflação e desemprego.

Diante desse cenário de "eficácia condicionada", confrontando os resultados obtidos com a proposição do trabalho, conclui-se que a hipótese aceita-se parcialmente. Ela se confirma ao demonstrar que a política monetária é o principal e

mais robusto instrumento de controle de preços, mas sofre ressalvas ao evidenciar que ela não opera em um vácuo institucional, perdendo tração quando confrontada com crises fiscais ou choques de oferta exógenos.

Em suma, a estabilidade de preços sustentável não depende exclusivamente da técnica do Banco Central, mas de um arranjo macroeconômico coerente. A experiência de 2014 a 2024 deixa como lição fundamental que a coordenação entre uma política fiscal responsável e uma política monetária crível é a condição *sine qua non* para que o combate à inflação ocorra com o menor custo social possível, garantindo um ambiente propício ao desenvolvimento econômico

REFERÊNCIAS

ALÉM, Ana Cláudia. **Macroeconomia**: Teoria e Prática no Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

ARAÚJO, Eliane; CALDARELLI, Carlos; CORTAPASSO, João. **Padrões da transmissão cambial para taxa de inflação no Brasil**. Nova Economia, Belo Horizonte, v. 33, n. 2, p. 385-411, 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Atas do Comitê de Política Monetária (Copom)**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom/cronologicos>. Acesso em: nov. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Mecanismos de transmissão da política monetária**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/transmissaopoliticamonetaria>. Acesso em: out. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS)**. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/>. Acesso em: nov. 2025.

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. 4. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2007.

CARRARA, Anieli Fagundes; BARROS, Geraldo Sant'Ana de Camargo. **Choques de oferta e política monetária na economia brasileira: uma análise do impacto dos preços das commodities na inflação entre 2002 e 2014**. Nova Economia, Belo Horizonte, v. 28, n. 2, p. 543-570, 2018.

FERNANDES, Fabiano de Almeida; SOUZA, Gustavo José de Guimarães e. **A efetividade da política monetária sobre as expectativas de inflação no Brasil: um estudo após o regime de metas de inflação**. IDP - Debates em Economia Aplicada, Working Paper 3654, Brasília, 2023.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua)**. Disponível em:

<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/trabalho/9171-pesquisa-nacional-por-amostra-de-domicilios-continua-mensal.html>. Acesso em: nov. 2025.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Sistema de Contas Nacionais e Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)**. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br>. Acesso em: nov. 2025.

NAGATA, Anderson Hideo. **Variáveis Fiscais e Política Monetária no Brasil. 2025**. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia do Setor Público) – Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2025.

OLIVEIRA, Leonardo Júlio do Nascimento. **Mecanismos de transmissão da política monetária: uma avaliação do canal crédito (2000-2015)**. 2016. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2016.

SOUZA JÚNIOR, José Ronaldo de Castro (Org.). **Evolução recente das políticas monetária e cambial e do mercado de crédito no Brasil**. Rio de Janeiro: Ipea, 2014.



DECLARAÇÃO DE APTIDÃO DO TCC

Declaro, para os devidos fins, que o(a) estudante, Felipe Brito Cunha, 2021.1.0021.0003-4, telefone: (62) 98269 9062, e-mail: felipebritocunha@hotmail.com, regularmente matriculado no 8º semestre letivo do Curso de Ciências Econômicas, no turno noturno, da Escola de Direito, Negócios e Comunicação, ESTÁ APTO(A), a apresentar e submeter seu Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), conforme disposto no Regulamento Geral Dos Trabalhos de Conclusão Dos Cursos De Graduação (TCC) em banca para avaliação.

Goiânia, 03 de dezembro de 2025.

Professor/Orientador: Neide Selma do Nascimento Oliveira Dias

Ciente:

Estudante/Acadêmico: Felipe Brito Cunha



Termo de autorização de publicação de produção acadêmica

O(A) estudante Felipe Brito Cunha, do Curso de Ciências Econômicas, matrícula 2021.1.0021.0003-4, telefone: (62) 98269 9062, e-mail: felipebritocunha@hotmail.com, na qualidade de titular dos direitos autorais, em consonância com a Lei nº 9.610/98 (Lei dos Direitos do autor), autoriza a Pontifícia Universidade Católica de Goiás (PUC Goiás) a disponibilizar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado: **A eficácia da política monetária no combate à inflação no Brasil no período de 2014 a 2024**, gratuitamente, sem ressarcimento dos direitos autorais, por 5 (cinco) anos, conforme permissões do documento, em meio eletrônico, na rede mundial de computadores, no formato especificado (Texto (PDF); Imagem (GIF ou JPEG); Som (WAVE, MPEG, AIFF, SNS); Vídeo (MPEG, MWV, AVI, QT); outros, específicos da área; para fins de leitura e/ou impressão pela internet, a título de divulgação da produção científica gerada nos cursos de graduação da PUC Goiás.

Goiânia, 03 de dezembro de 2025.

Assinatura do(s) autor(es):

Felipe Brito Cunha

Nome completo do autor: Felipe Brito Cunha

Assinatura do professor- orientador:

Neide Selma do Nascimento Oliveira Dias

Nome completo do professor-orientador: Neide Selma do Nascimento Oliveira Dias

(assinatura)