

Economia Monetária – Exame 2

Dinâmica Monetária no Brasil

Guilherme José G. Grangeiro Isabela França de C. Lins
Maria Clara S. de Medeiros

17 de março de 2025

Resumo

O presente trabalho, por meio da análise de dados econômicos recentes e aplicação de conceitos teóricos, busca compreender os impactos da política monetária no cenário econômico brasileiro. Assim sendo, investigam-se os movimentos das curvas de oferta e demanda agregada, bem como o cálculo do multiplicador monetário, a fim de identificar tendências de expansão ou recessão e os efeitos das decisões do Banco Central sobre o mercado de capitais. Este estudo foi realizado como requisito para obtenção de nota na disciplina de Economia Monetária, ministrada pelo professor Francisco de Lima Cavalcanti do Departamento de Economia da Universidade Federal de Pernambuco.

Palavras-chave: Multiplicador, Oferta, Pix, Capital, Monetária, Demanda.

Sumário

1	Introdução	3
2	Análise das Curvas de Oferta e Demanda Agregada no Brasil	3
3	Multiplicador Monetário no Brasil	6
3.1	Cálculo do Multiplicador Monetário no Brasil	6
3.2	Relação entre Multiplicador Monetário e Política Monetária	8
3.3	O PIX e Seus Efeitos no Multiplicador Monetário	8
4	Impactos da Política Monetária sobre o Mercado de Capitais	10
5	Considerações Finais	18
6	Referências	19

1 Introdução

A análise das curvas de oferta e demanda agregada no Brasil, com base em dados do IPE-ADATA de 1990 a 2022, revela que a demanda agregada superou consistentemente a oferta, exceto em períodos de crise, como a hiperinflação anterior ao Plano Real, a crise de 2008 e o fim do boom das commodities em 2014. Durante a pandemia de COVID-19, houve uma estagnação no crescimento da oferta e da demanda, com um aumento posterior da demanda impulsionado por políticas de redução da taxa de juros.

Complementando essa análise, discutimos o multiplicador monetário, calculado em 1,52 para dezembro de 2024, e o impacto do PIX sobre a oferta monetária. Além disso, exploramos os efeitos da política monetária no mercado de capitais, destacando a relação entre a taxa Selic, a inflação e o desempenho do mercado acionário. Essa análise integrada oferece uma visão abrangente das interações entre políticas monetárias, indicadores econômicos e o comportamento do mercado de capitais no Brasil.

2 Análise das Curvas de Oferta e Demanda Agregada no Brasil

Reunindo os dados do IPEADATA para o PIB-demanda total (soma dos componentes consumo intermediário, despesa de consumo final, formação bruta de capital fixo, variação de estoques e exportação de bens serviços) e para o PIB-produto (soma do valor adicionado bruto gerado por cada atividade econômica com o total dos impostos, líquidos de subsídios, sobre os produtos) de 1990 até 2022 como demanda e oferta agregada, respectivamente, ambos corrigidos para o IPCA acumulado (1993=100) é possível obter os valores para o PIB real em ambas as medidas (PIB real=PIB não corrigido x (100/índice IPCA acumulado), indicando os valores para demanda e oferta agregadas reais, bem como o excesso de demanda agregada (Excesso = Demanda agregada – Oferta Agregada):

Data	IPCA acumulado (1993=100)	PIB Demanda Total (R\$ milhões)	PIB Produção (R\$ milhões)	PIB Demanda Real (R\$ milhões)	PIB Oferta Real (R\$ milhões)	Excesso de Demanda (R\$ milhões)
1990	0,06	24.729,65	22.309,44	4.449,62	4.014,15	435,47
1991	0,32	123.520,56	111.421,21	38.807,67	35.006,30	3.801,37
1992	3,88	1.401.267,12	1.271.880,19	36.112,71	32.778,22	3.334,49
1993	100,00	32.050,02	29.306,81	32.050,02	29.306,81	2.743,21
1994	1.016,46	725.180,72	653.189,67	71.343,75	64.261,23	7.082,53
1995	1.244,23	1.249.039,11	1.113.351,63	100.386,51	89.481,18	10.905,34
1996	1.363,24	1.476.641,86	1.323.410,85	108.318,55	97.078,35	11.240,21
1997	1.434,46	1.655.345,79	1.479.024,27	115.398,53	103.106,69	12.291,84

1998	1.458,20	1.735.814,75	1.554.646,33	119.038,18	106.614,07	12.424,11
1999	1.588,56	1.923.594,63	1.705.027,44	121.090,46	107.331,64	13.758,82
2000	1.683,47	2.404.809,92	2.087.736,77	142.848,40	124.013,90	18.834,50
2001	1.812,65	2.708.397,14	2.321.429,37	149.416,44	128.068,26	21.348,18
2002	2.039,78	3.067.450,35	2.649.562,37	150.381,43	129.894,52	20.486,91
2003	2.229,49	3.617.168,43	3.147.295,79	162.241,97	141.166,63	21.075,34
2004	2.398,92	4.152.441,51	3.599.570,90	173.096,29	150.049,64	23.046,65
2005	2.535,40	4.567.151,42	3.982.323,74	180.135,34	157.068,85	23.066,49
2006	2.615,05	4.980.476,74	4.339.196,99	190.454,36	165.931,70	24.522,66
2007	2.731,62	5.584.944,20	4.858.731,83	204.455,39	177.869,98	26.585,41
2008	2.892,86	6.498.159,99	5.588.058,65	224.627,53	193.167,27	31.460,26
2009	3.017,59	6.658.441,30	5.800.044,35	220.654,27	192.207,83	28.446,44
2010	3.195,89	7.644.828,00	6.599.149,00	239.208,11	206.488,62	32.719,49
2011	3.403,73	8.634.494,00	7.438.007,00	253.677,41	218.525,18	35.152,23
2012	3.602,46	9.580.996,00	8.223.178,00	265.957,04	228.265,63	37.691,41
2013	3.815,39	10.631.670,00	9.105.053,00	278.652,25	238.640,17	40.012,08
2014	4.059,86	11.484.006,00	9.887.604,00	282.867,04	243.545,44	39.321,60
2015	4.493,17	11.909.669,00	10.226.869,00	265.061,62	227.609,22	37.452,40
2016	4.775,70	12.148.093,00	10.542.067,00	254.373,03	220.743,91	33.629,12
2017	4.916,46	12.711.103,00	11.020.413,00	258.541,78	224.153,42	34.388,36
2018	5.100,61	14.000.475,00	12.010.010,00	274.486,29	235.462,23	39.024,06
2019	5.320,25	14.865.416,00	12.741.791,00	279.411,98	239.496,10	39.915,89
2020	5.560,59	15.526.868,00	13.306.199,00	279.230,59	239.294,73	39.935,85
2021	6.120,04	19.551.489,00	16.581.873,00	319.466,69	2.021,00	48.522,82
2022	6.474,09	22.460.549,94	19.183.532,34	346.929,84	2.022,00	50.617,42

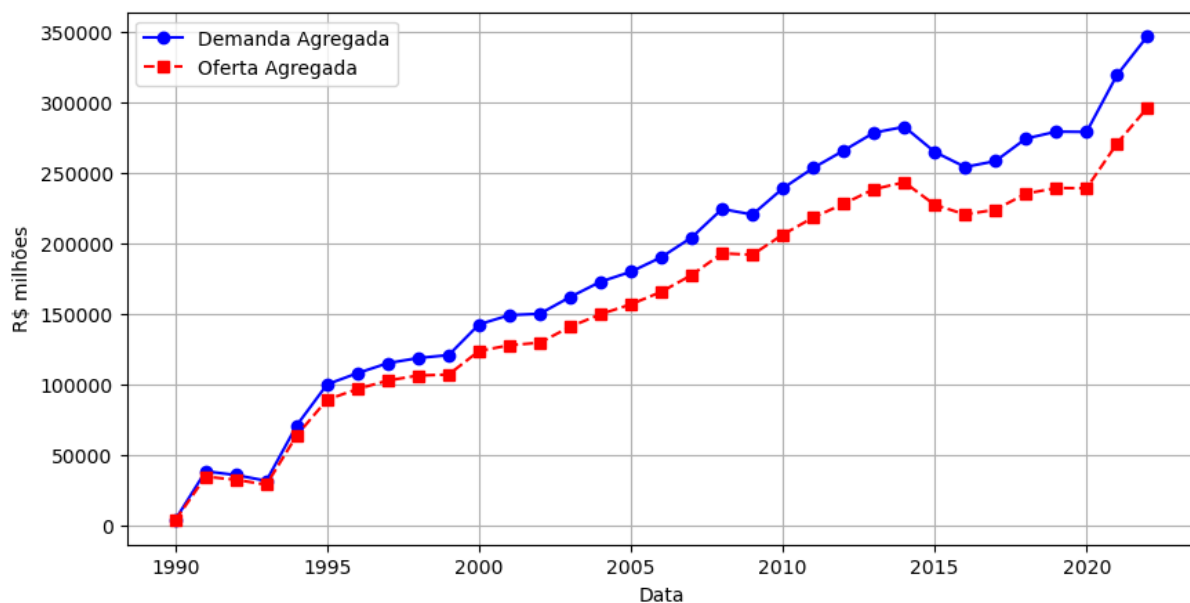


Figura 1: Evolução da Demanda e Oferta Agregada no Brasil (1990-2022)

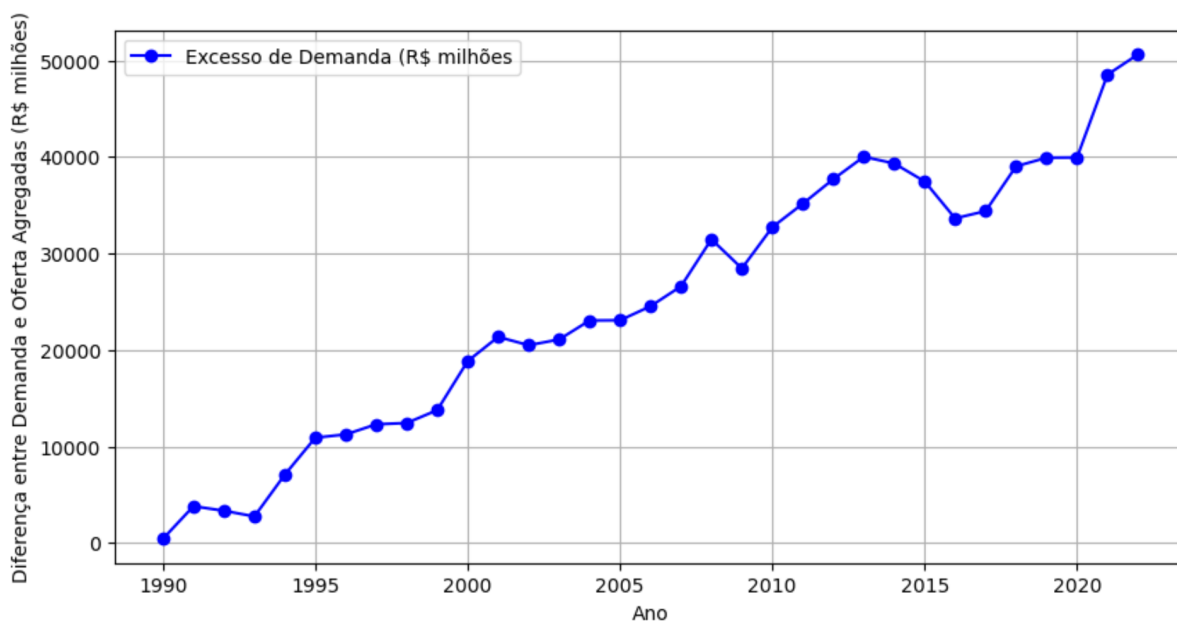


Figura 2: Evolução do Excesso da Demanda Agregada no Brasil (1990-2022)

Como pode ser observado na tabela e nos gráficos, de 1990 até 2022, oferta e demanda agregada crescem juntas praticamente no mesmo ritmo, com demanda sempre acima da oferta. Ainda que a diferença entre demanda esteja sempre aumentando, até mesmo a maior quantidade registrada de excesso de demanda é irrisória se comparada com o total do PIB. Exceções para estas tendências são os períodos da hiperinflação anterior ao Plano Real, a crise financeira de 2008, e o fim do Boom das Commodities em 2014, em todas estas situações demanda

agregada, oferta agregada e excesso de demanda diminuíram. Durante a pandemia de Covid-19 oferta, demanda e excesso de demanda sofreram uma estagnação em seu crescimento. O aumento repentino da demanda, bem como da diferença entre demanda e oferta, no final do período contemplado pode ser explicado pelas políticas públicas executadas na época: o lockdown seguiu a expansão da oferta enquanto que a implementação de uma taxa de juros baixa pelo banco central impulsionou a demanda. No entanto, como o Banco Central passou a efetuar e manter taxas de juros mais altas para conter a inflação causada pela euforia do pós-pandemia, é provável que tanto as medidas do PIB quanto a de excesso de demanda passem a diminuir seu ritmo de crescimento.

3 Multiplicador Monetário no Brasil

Neste relatório, buscamos calcular o multiplicador monetário do Brasil utilizando os dados mais recentes disponibilizados pelo Banco Central. Além disso, interpretamos o valor encontrado e discutimos sua relação com a política monetária vigente. Por fim, abordamos a influência do Pix no multiplicador monetário, considerando os impactos da digitalização financeira na oferta de moeda.

3.1 Cálculo do Multiplicador Monetário no Brasil

O cálculo do multiplicador monetário foi realizado a partir da fórmula abaixo:

$$K = \frac{1}{C + D(R_1 + R_2)} \quad (1)$$

- C : Preferência por papel-moeda
- D : Preferência por depósitos à vista
- R_1 : Taxa de encaixe em moeda corrente
- R_2 : Taxa de reservas bancárias
- K : Multiplicador Monetário

Os dados utilizados no estudo abrangem o período de 1992 a 2024 e foram extraídos na plataforma SGS do Banco Central do Brasil. O processamento dos dados e os cálculos foram realizados por meio de programação em Python, garantindo maior precisão na elaboração dos resultados. Além disso, utilizamos a linguagem para a criação de gráficos que auxiliam na análise visual dos indicadores e do próprio multiplicador monetário.

Com base nos dados mais recentes, o multiplicador monetário do Brasil foi estimado em 1,52 para dezembro de 2024. Esse resultado reflete a relação entre a base monetária e a oferta total de moeda na economia brasileira.

Para melhor análise do comportamento do multiplicador ao longo do tempo, foi gerado um gráfico em formato de série histórica, representando a evolução dos indicadores monetários no Brasil. Esse gráfico possibilita uma compreensão mais detalhada das flutuações do multiplicador e sua relação com os diferentes períodos de política monetária adotados no país.

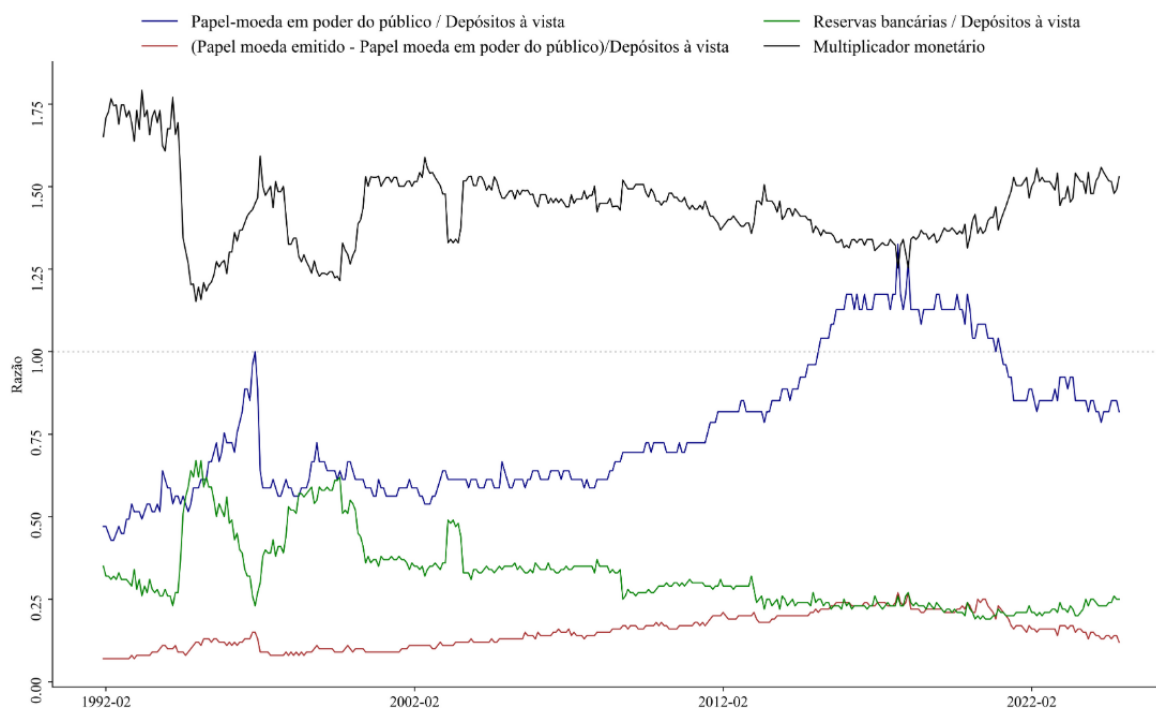


Figura 3: Comportamento de indicadores monetários no Brasil (1992-2024)

O gráfico acima apresenta uma visão abrangente da dinâmica monetária no país ao longo de três décadas, destacando a relação entre o papel-moeda em poder do público, os depósitos à vista, as reservas bancárias e o multiplicador monetário. A proporção entre papel-moeda e depósitos à vista varia significativamente, refletindo mudanças na preferência do público por dinheiro físico ou depósitos bancários. Essas variações estão associadas a crises econômicas, avanços tecnológicos nos meios de pagamento ou mudanças na confiança no sistema financeiro. Já as reservas bancárias em relação aos depósitos à vista indicam o grau de conservadorismo ou expansão do crédito por parte dos bancos, com implicações diretas sobre a liquidez e a oferta monetária. O multiplicador monetário, por sua vez, mostra a capacidade do sistema bancário de ampliar a base monetária, influenciado tanto pelas políticas do Banco Central quanto pelas condições macroeconômicas.

A análise temporal, que abrange de 1992 a 2024, permite identificar padrões e tendências em diferentes contextos econômicos. Por exemplo, períodos de instabilidade, levaram a uma maior preferência por papel-moeda e a um multiplicador monetário mais baixo, enquanto fases de estabilidade, favoreceram o aumento do crédito e da oferta monetária. O gráfico sugere que o Banco Central tem utilizado ferramentas como as reservas obrigatórias e a taxa básica de juros para calibrar a política monetária, buscando equilibrar o controle da inflação com o estímulo ao crescimento econômico. No entanto, eventos como a pandemia de COVID-19 em

2020 introduziram novos desafios, refletidos nas flutuações mais recentes dos indicadores.

3.2 Relação entre Multiplicador Monetário e Política Monetária

O multiplicador monetário de 1,52 observado em dezembro de 2024 reflete a eficácia do sistema bancário em expandir a base monetária, gerando um aumento proporcional na oferta monetária total. Esse indicador é fundamental para compreender a dinâmica da política monetária e seus efeitos sobre a economia. Em termos técnicos, o multiplicador monetário (m) é definido como a razão entre a oferta monetária (M) e a base monetária (MB). Um valor de 1,52 sugere que, para cada unidade de base monetária injetada pelo Banco Central, o sistema financeiro gerou 1,52 unidades de oferta monetária, considerando tanto o papel-moeda em poder do público quanto os depósitos à vista.

Esse resultado está intrinsecamente ligado ao comportamento dos bancos e às decisões de política monetária. Quando o Banco Central reduz as taxas de reservas obrigatórias ou adota uma postura mais expansionista (por exemplo, diminuindo a taxa básica de juros), os bancos tendem a emprestar uma parcela maior dos depósitos recebidos, aumentando o multiplicador monetário. Esse processo amplia a liquidez na economia, estimulando o consumo e o investimento, o que pode ser benéfico em contextos de baixo crescimento ou recessão. Por outro lado, um multiplicador monetário elevado também pode indicar riscos, como pressões inflacionárias, caso o aumento da oferta monetária não seja acompanhado por um crescimento proporcional da produção de bens e serviços.

O multiplicador monetário de 1,52, em um cenário de Selic elevada (13,25% ao ano), sugere que a política monetária restritiva ainda não conseguiu reduzir significativamente a expansão da oferta monetária. Isso pode indicar que os bancos e os agentes econômicos estão encontrando formas de manter o crédito e a liquidez, apesar do custo mais alto do dinheiro. No entanto, esse cenário também traz desafios para o Banco Central, que precisa equilibrar o controle da inflação com a manutenção do crescimento econômico. A persistência de um multiplicador elevado em um ambiente de juros altos pode exigir medidas adicionais para garantir que a política monetária atinja seus objetivos de forma eficaz.

3.3 O PIX e Seus Efeitos no Multiplicador Monetário

O PIX, sistema de pagamentos instantâneos lançado pelo Banco Central do Brasil em 2020, teve um impacto significativo no sistema financeiro e pode ter influenciado o multiplicador monetário. O gráfico abaixo mostra um crescimento exponencial no número de transações, passando de 1 para 6 milhares de unidades entre 2022 e 2024. Esse aumento reflete a rápida adoção do PIX pela população e pelas empresas, o que provavelmente reduziu a preferência por papel-moeda e aumentou a proporção de depósitos à vista. Como o multiplicador monetário é afetado pela relação entre depósitos e reservas bancárias, essa mudança no comportamento do público pode ter contribuído para uma expansão da oferta monetária, elevando o multiplicador.

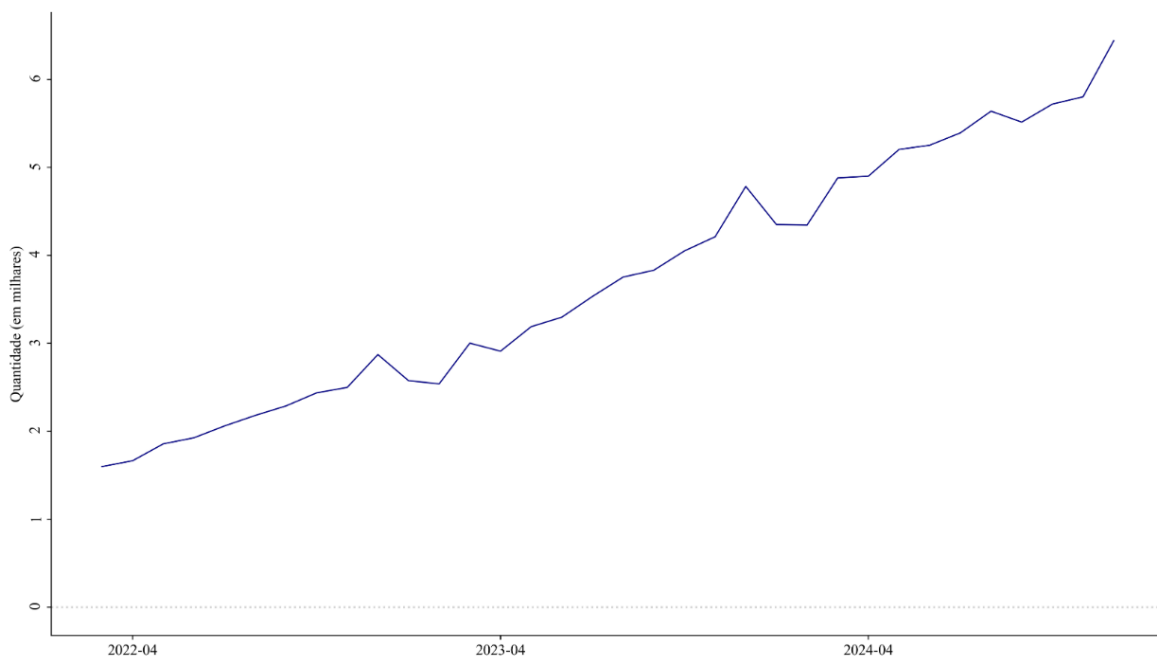


Figura 4: Pix - Quantidade mensal

Além disso, o PIX aumentou a eficiência do sistema financeiro ao reduzir o tempo e os custos das transações, isso acelerou a velocidade de circulação do dinheiro na economia, permitindo que os recursos fossem realocados mais rapidamente. Com transações mais ágeis e menos dependência de intermediários, os bancos ampliaram sua capacidade de conceder crédito, o que também tende a elevar o multiplicador monetário. A maior inclusão financeira proporcionada pelo PIX, especialmente para pessoas não "bancarizadas", pode ter aumentado a base de depósitos, fortalecendo ainda mais esse efeito.

A correlação de 0,1426 entre o PIX e o multiplicador monetário indica que, embora o sistema de pagamentos instantâneos tenha contribuído para a expansão monetária, seu impacto direto é relativamente modesto. O multiplicador monetário é influenciado por uma complexa interação de fatores, incluindo políticas do Banco Central, comportamento dos bancos e condições macroeconômicas. Assim, o PIX deve ser visto como um dos elementos que influenciam a dinâmica monetária, mas não como o principal determinante do multiplicador.

Por fim, é importante considerar que o impacto do PIX sobre o multiplicador monetário ocorre em um contexto mais amplo de políticas monetárias e econômicas. Enquanto o PIX pode ter contribuído para uma maior expansão monetária, o Banco Central continua a utilizar a taxa Selic e as reservas obrigatórias para calibrar a liquidez da economia. Portanto, embora o PIX tenha provavelmente influenciado positivamente o multiplicador monetário, seu efeito deve ser analisado em conjunto com outras variáveis macroeconômicas e as decisões de política monetária do Banco Central.

4 Impactos da Política Monetária sobre o Mercado de Capitais

Uma das políticas mais interessantes do BACEN que surgiu nos anos 2000 foi o início do regime de metas de inflação, essa medida é essencial, pois ela busca a ancoragem de expectativas e auxilia na redução da intensidade da resposta econômica face à choques temporários que causam variações de preços. Entretanto, devido aos eventos históricos e fatores políticos, se torna perceptível que a política de metas de inflação atualmente exerce um impacto limitado sobre a economia e o mercado de capitais devido às expectativas não estarem ancoradas.

Como é possível visualizar pelo gráfico a seguir, as metas de inflação escolhidas pelo BACEN nos últimos 20 anos não têm sido como uma âncora para expectativa média de inflação, com efeito a volatilidade do mercado de capitais, e a instabilidade de toda economia, se torna mais intensa e os efeitos de choques mais persistentes. Apenas por volta dos anos 2015 a 2018 que o “gap” entre a expectativa de inflação e meta se torna ligeiramente menor, porém a tendência de “desancoragem” é retomada logo em seguida.

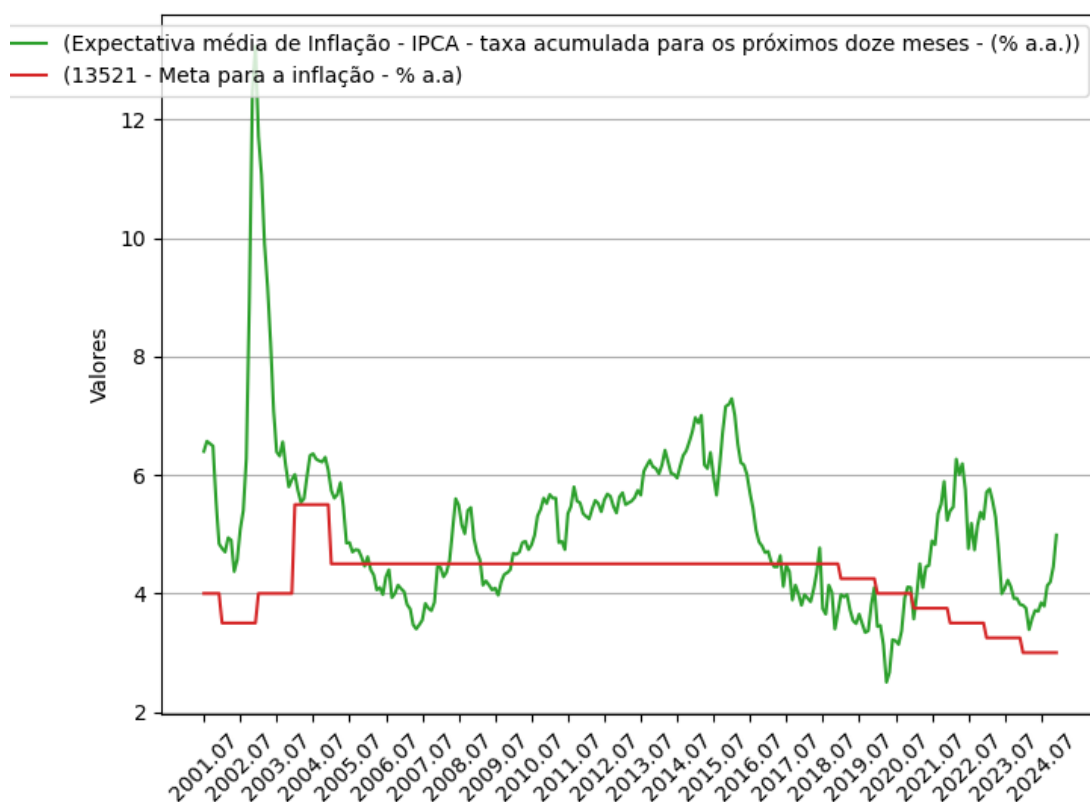


Figura 5: Comparação: Credibilidade do Bacen

Fonte: Ipeadata

Os efeitos sobre o mercado de capitais dessa redução de credibilidade com relação ao cumprimento da meta de inflação pelo BACEN se tornam ainda mais visível quando observamos a relação da taxa SELIC x Inflação real:

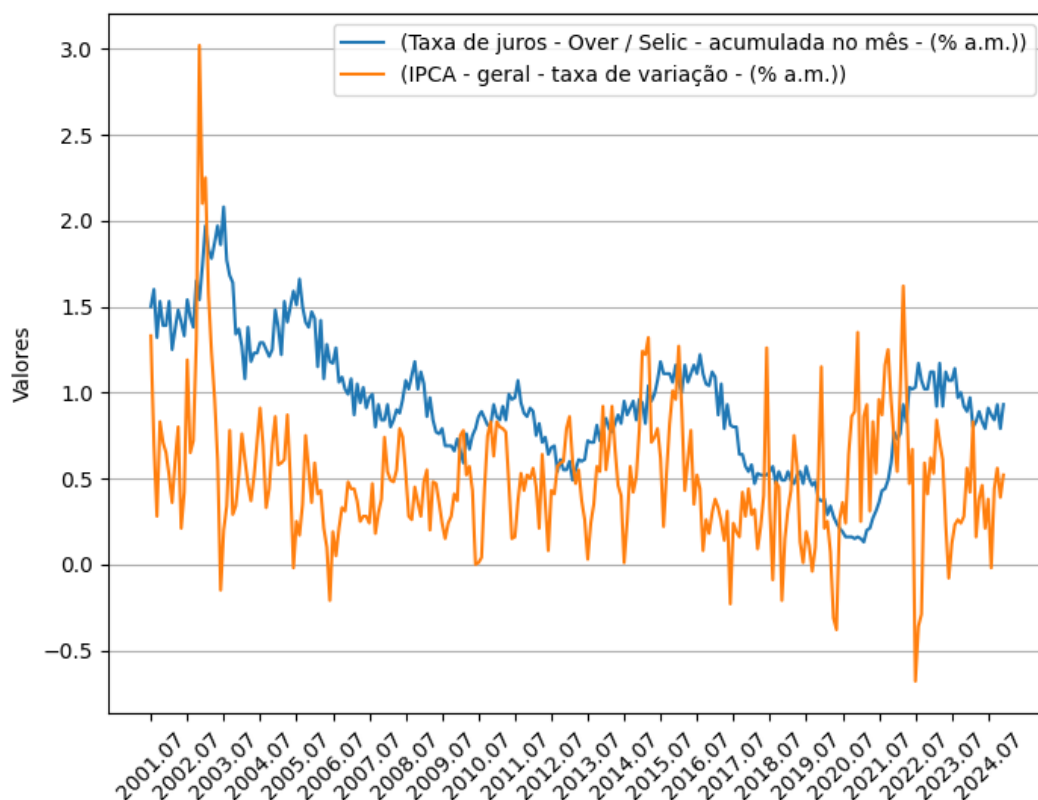


Figura 6: Comparação: Selic Over x IPCA

Fonte: Ipeadata

É possível verificar que o spread da Taxa SELIC com relação à inflação durante a série histórica é, em sua maioria, expressivo, mostrando como a ausência da ancoragem de expectativas força o banco central a tomar medidas mais agressivas com relação aos juros na tentativa de controlar a inflação. Além também é perceptível como nos momentos de crise e pós-crise como 2002, 2012 e 2016 a SELIC não foi suficiente para controlar a inflação, ocorrendo desta por sua vez até mesmo superar a SELIC. Atualmente, houve fortes reflexões até mesmo se o país já não estaria próximo ou mesmo em um cenário de dominância fiscal que estaria relacionado ao perfil da dívida pública, mas também devido a uma perda de credibilidade do governo e do BACEN de cumprirem com suas metas de endividamento e inflação.

O efeito econômico de taxa de juros elevada já é muito conhecido: desaceleração da economia, visando o controle de preços. Podemos observar os impactos das políticas monetárias de juros sobre o mercado de capitais por algumas variáveis como BOVESPA e o volume de ofertas.

Pela própria teoria monetária, quando a remuneração dos ativos livres de risco aumenta, como os títulos públicos indexados à SELIC, o prêmio de risco se torna menor, aumentando assim o custo de oportunidade de reter ativos de risco. Ademais, taxas de juros mais altas geralmente desaceleram expressivamente certos setores da economia, levando empresas a tomar medidas mais conservadoras postergando investimentos e expansões, reduzindo o pagamento de proventos e dividendos, e, a depender dos impactos dos juros sobre a atividade

econômica como consumo e investimentos, é possível que empresas sejam levadas a reduzir custos ou outras medidas de caráter recessivo gerando também outros efeitos na economia. Assim, como é possível visualizar no gráfico, os impactos das políticas de juros do BACEN sobre o índice Bovespa são expressivos, demonstrando visualmente como eles são inversamente correlacionados, uma vez que nos ciclos de alta da SELIC como entre 2000 a 2006 o Bovespa tem um crescimento mais gradual, enquanto que nos ciclos de baixa como a partir de 2018 o índice demonstra forte e rápido crescimento.

O ciclo de aumento de juros e o movimento para a renda foi tão intenso nos últimos anos sobre o mercado de capitais que novos tipos de investimento voltados à renda fixa como os FIDC's exigiu que CVM atualizasse suas políticas de regulamento direcionados sobretudo à esse novos tipos de Fundo de Investimento que emergiram fortemente decorrente do efeito dos juros sobre a renda variável e pelo aumento dos retornos da renda fixa.

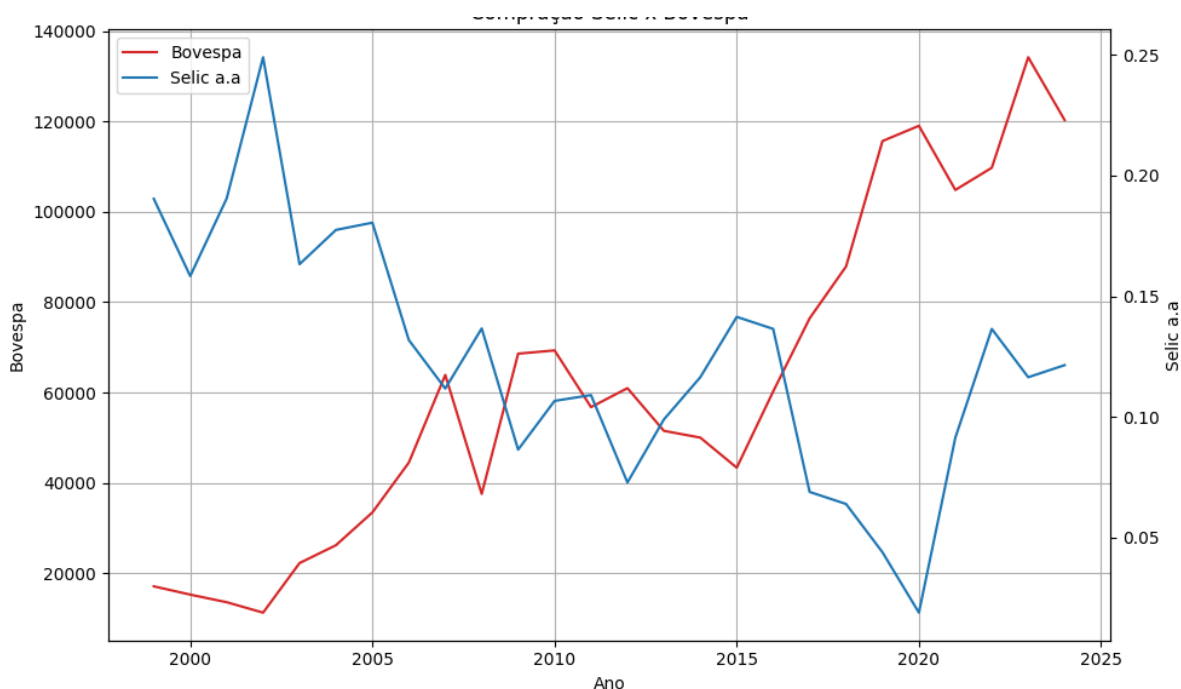


Figura 7: Comparação: Selic x Bovespa

Fonte: SGS BCN (<https://www3.bcb.gov.br/sgspub>)

Em complemento, também podemos analisar o efeito desses ciclos sobre os mercados através das ofertas encerradas, neste caso há um certo “delay” em relação às políticas de juros uma vez que há o tempo necessário para realizar a burocracia associada à abertura de ofertas. Porém, também é possível perceber como a partir do início de 2019 há um aumento das ofertas como reação à redução dos juros a partir de 2018, naturalmente há uma alta volatilidade ao longo de 2020 e 2022 devido às incertezas geradas a partir da COVID-19. Por um lado, uma baixa taxa de juros como nunca vista antes no Brasil, por outro, uma incerteza extrema dado o cenário de pandemia. Outrossim, a natureza das ofertas também é fortemente influenciada por fatores econômicos para além da taxa de juros nacional, como as taxas de juros internacionais

e outros fatores econômicos. Também é perceptível uma tendência a partir de março de 2024 que aparenta estar alinhado ao aumento da agressividade da política de alta de juros.

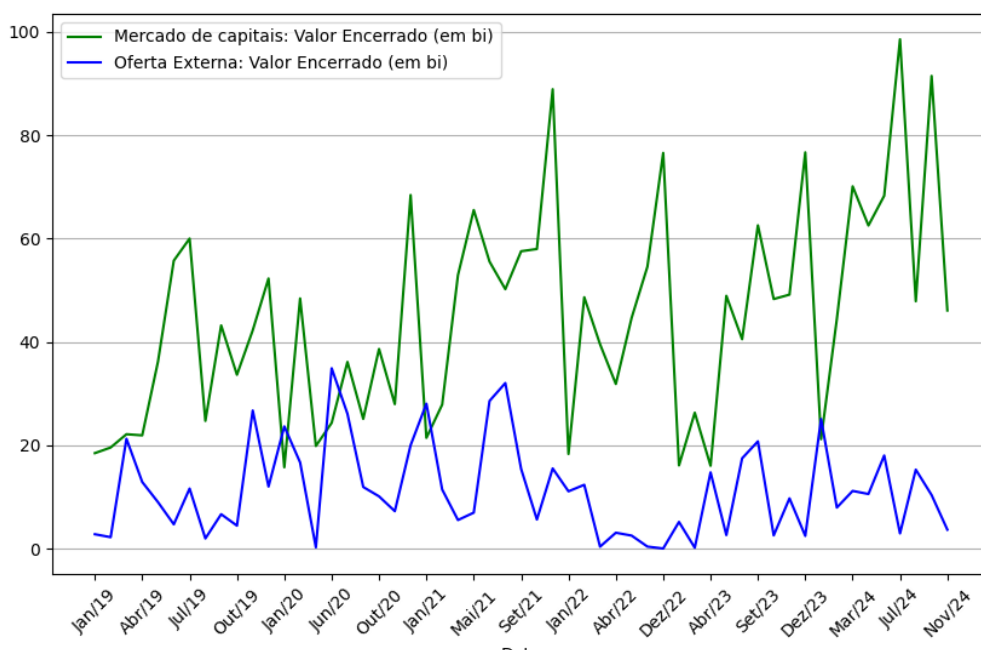


Figura 8: Ofertas encerradas por período - Mercados de Capitais e Oferta Externa

Fonte: ANBIMADATA

Uma outra política do Banco Central importante de ser mencionada é o controle das reservas internacionais, as políticas cambiais e a gestão das reservas internacionais pelo BACEN influenciam o mercado de capitais. A estabilidade da taxa de câmbio afeta a competitividade das exportações e importações, impactando diretamente a rentabilidade das empresas listadas que estão associadas a este setor. Além disso, variações cambiais podem alterar as expectativas inflacionárias, pela sua capacidade de influenciar os preços e, consequentemente, o volume das exportações líquidas que reflete diretamente na balança comercial do país, no PIB e nas expectativas dos investidores, gerando uma série de efeitos sobre o mercado e economia. Por fim, um câmbio mais estável e mercados de capitais menos voláteis é uma força atrativa para os investidores estrangeiros, que geralmente associa o mercado brasileiro a um país muito volátil e arriscado. Assim, a administração das reservas internacionais permite ao Banco Central intervir no mercado cambial para estabilizar a moeda nacional, influenciando a confiança dos investidores e a atratividade do mercado de capitais brasileiro.

Dessa forma, a construção de reservas internacionais realizadas pelo banco central entre os anos de 2008 até 2016, que foi inicialmente possibilitado pelo boom das commodities, foi importante para evitar ainda maiores instabilidades econômicas, além de ser um importante mecanismo de proteção para os mercados de commodities que são muito vulneráveis à flutuações no câmbio, permitindo auxiliar a evitar movimentos muito fortes de valorização ou desvalorização. Ademais, o setor de commodities é importante para o mercado de capitais uma vez que é responsável por ofertas de ativos como CRA's, Debêntures de empresas da área,

FIAGRO's e outras formas de investimento associados ao setor.

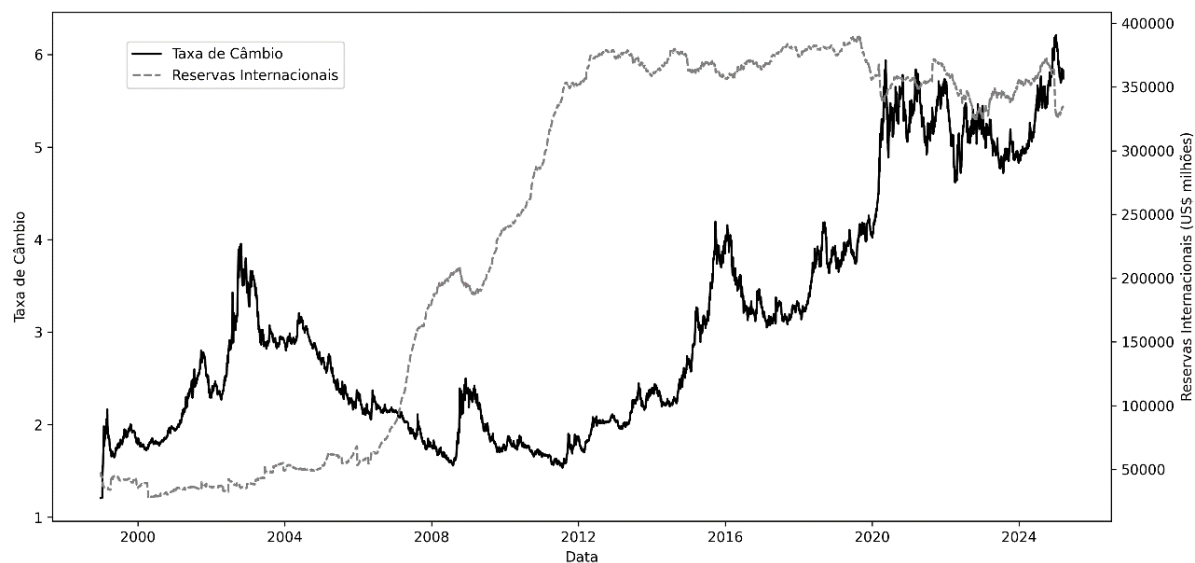


Figura 9: Taxa de Câmbio x Reservas Internacionais

Fonte: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/>

Por fim também é importante analisar em que ponto atual estamos na economia, para isso podemos utilizar as curvas de Juros de Longo Prazo. Analisando a curva ETTJ IPCA (Estrutura Temporal de Taxas de Juros de títulos de renda fixa que são indexadas ao IPCA), é possível verificar que atualmente, devido aos juros de curto-prazo estarem altos, o formato da curva é descendente. Como mencionado anteriormente, o efeito da taxa de juros estar em um ciclo de alta agressiva as expectativas para a economia no futuro não são positivas, pois muitas empresas estão evitando financiar projetos de longo prazo, levando assim a um cenário, em casos extremos, de potencial recessão econômica que é reafirmado pelo formato da curva. Isso está tão forte no mercado que no último boletim FOCUS (07/03/2025) a expectativa do PIB para 2025 é de 2,03%, crescimento de -1% em comparação à 2024, e inflação anual próxima de 6%.

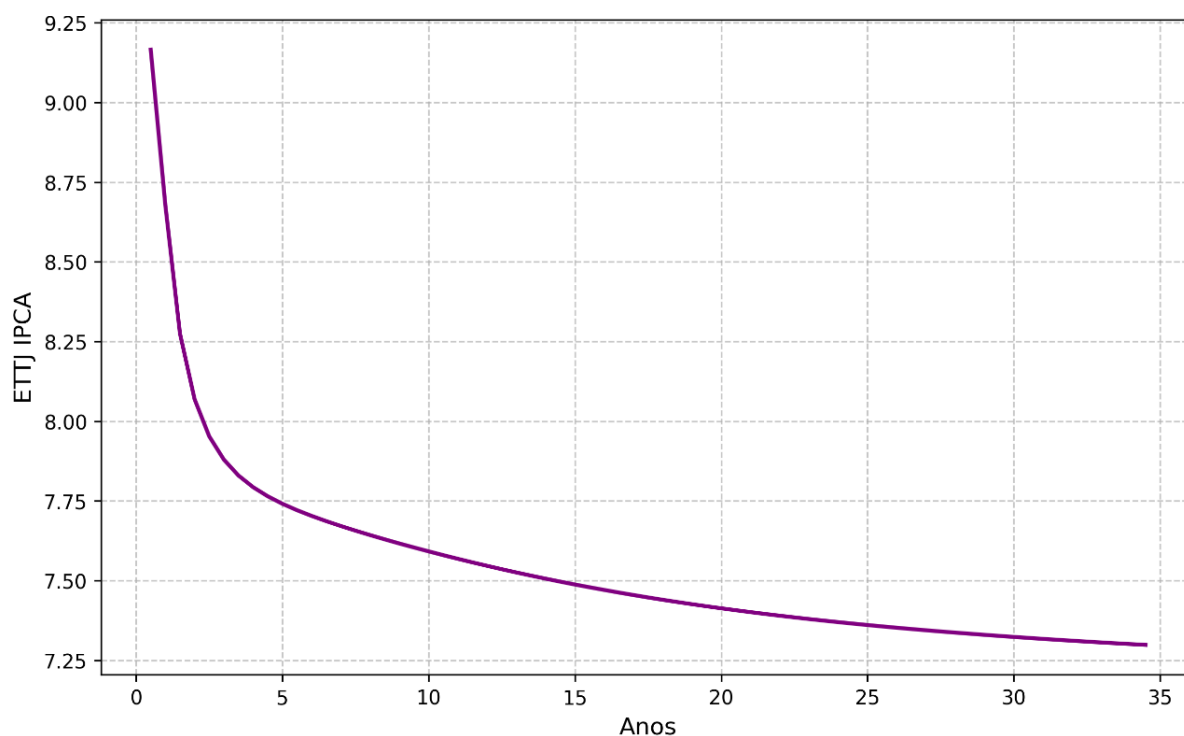


Figura 10: Curva de ETTJ IPCA

Fonte: ANBIMA, curvas de fechamento em 10/03/2025

Em conformidade com a curva ETTJ IPCA e com os últimos relatórios do mercado analisando a curva ETTJ PREF (Estrutura Temporal da Taxa de Juros Prefixada) podemos perceber que a expectativa da economia em relação aos 4 anos seguintes está incerta, isso pode estar ocorrendo em consonância com a incerteza em relação à como se dará o fim do ciclo de alta da taxa de juros, por outro lado, o aumento da remuneração observada a partir dos títulos com vencimento de 4+ anos está coerente com o que é esperado do mercado.

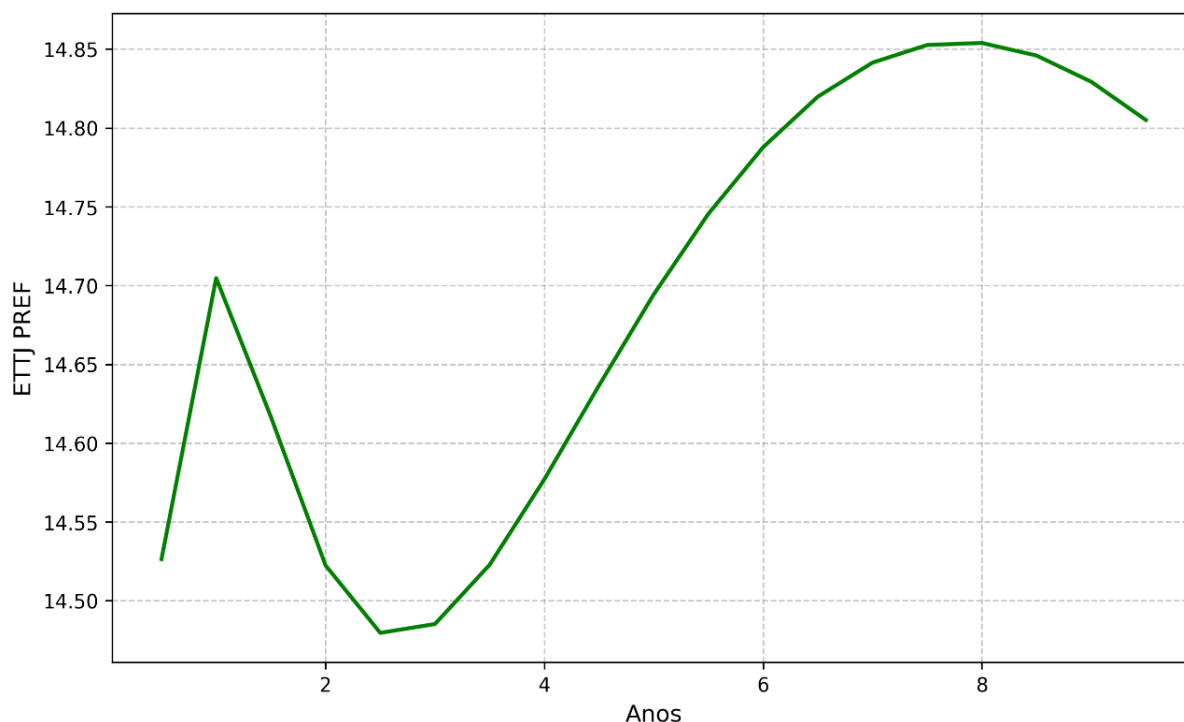


Figura 11: Curva de ETTJ PREF

Fonte: ANBIMA, curvas de fechamento em 10/03/2025

Por fim, podemos concluir com a curva de inflação implícita que pode ser calculada a partir da diferença entre os ativos pós e pré-fixados, uma vez que, pela teoria do mercado eficiente os títulos pré e pós devem estar de acordo com as expectativas de inflação futura uma vez que se não houvesse haveria margem para arbitragem que seria explorada até que a equivalência fosse reestabelecida. Assim, podemos visualizar que o mercado ainda está esperando um aumento da inflação anual mesmo com o ciclo de alta das taxas de juros. Isso reforça novamente, como as expectativas não estão ancoradas com a política do Banco Central, além disso, isso pode ser um forte sinal para os investidores de que o mercado de capitais, pelo menos no tocante à renda variável, sobretudo o Bovespa, ainda demorará para se livrar da agressiva política monetária que está sendo praticadas através dos juros.

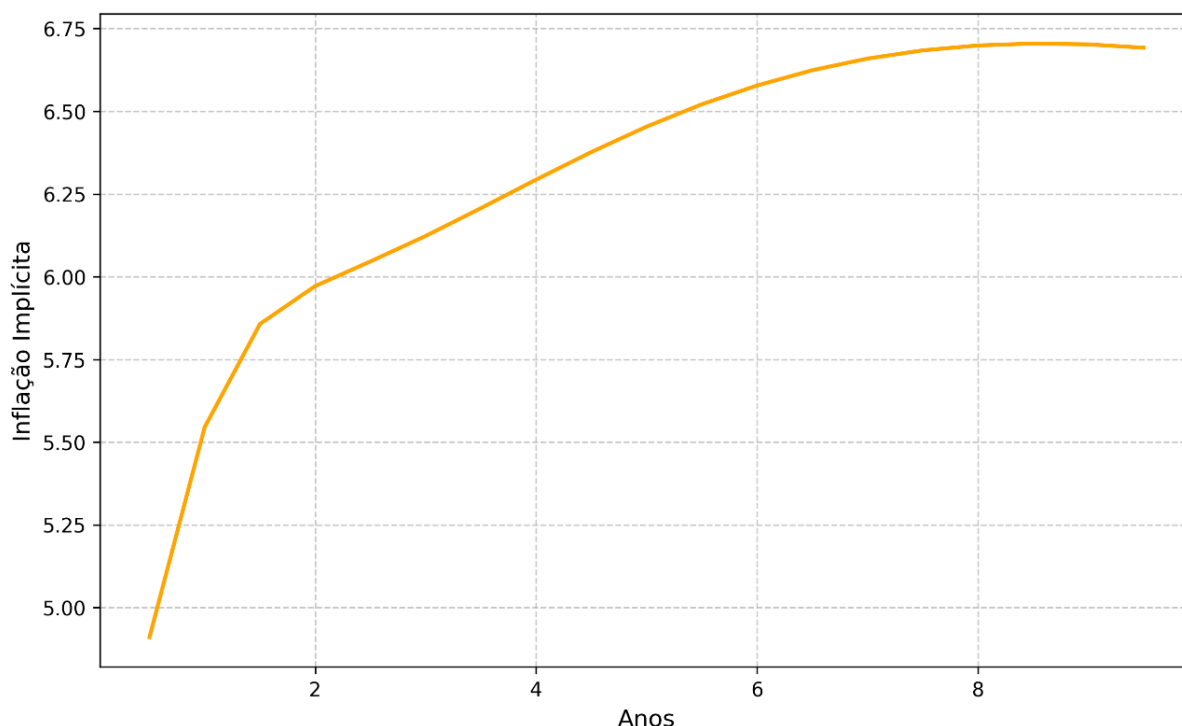


Figura 12: Curva de Inflação Implícita

Fonte: ANBIMA, curvas de fechamento em 10/03/2025

Diante da análise apresentada, torna-se evidente que a política monetária conduzida pelo Banco Central do Brasil exerce impactos diretos e significativos sobre o mercado de capitais. O regime de metas de inflação, implementado no início dos anos 2000, apesar de ter sido um avanço institucional, atualmente apresenta desafios na sua efetividade, especialmente devido à desancoragem das expectativas inflacionárias. Esse fenômeno tem contribuído para uma volatilidade acentuada nos mercados financeiros e para a necessidade de medidas mais agressivas por parte da autoridade monetária.

A relação entre a taxa SELIC e o comportamento do mercado de capitais foi amplamente discutida, demonstrando-se que períodos de juros elevados tendem a desestimular investimentos em ativos de risco, favorecendo aplicações em renda fixa e restringindo a expansão do crédito e dos investimentos produtivos. Ademais, os ciclos de alta e baixa da SELIC historicamente influenciaram diretamente o desempenho do Ibovespa, refletindo a dinâmica de custo de oportunidade e aversão ao risco por parte dos investidores.

Além disso, a atuação do Banco Central na gestão das reservas internacionais e nas políticas cambiais também afeta o mercado de capitais, influenciando a atratividade do Brasil para investidores estrangeiros e a estabilidade do câmbio, fator crucial para setores dependentes de exportação e importação. A estrutura da curva de juros de longo prazo reforça a percepção de incerteza quanto ao futuro da economia, indicando que a manutenção de uma política monetária restritiva pode gerar impactos prolongados sobre o crescimento econômico. Por fim, a curva de inflação implícita evidencia a falta de confiança do mercado na capacidade do Banco

Central de alinhar as expectativas inflacionárias à sua meta. Esse desalinhamento reforça os desafios da atual política monetária, que, apesar de ter um papel crucial no controle da inflação, enfrenta dificuldades em estabelecer um ambiente de previsibilidade e estabilidade para o mercado de capitais.

5 Considerações Finais

A análise realizada permitiu compreender a dinâmica entre oferta e demanda agregada no Brasil, destacando que, ao longo das últimas três décadas, a demanda agregada manteve-se consistentemente acima da oferta, com exceção de períodos de crise. A pandemia de COVID-19 trouxe uma estagnação temporária no crescimento da oferta e da demanda, seguida por um aumento da demanda impulsionado por políticas de redução da taxa de juros. No entanto, o recente aumento da Selic para conter a inflação sugere uma desaceleração futura no crescimento do PIB e do excesso de demanda, refletindo os desafios atuais da política monetária.

O multiplicador monetário, calculado em 1,52 para dezembro de 2024, evidenciou a capacidade do sistema bancário de expandir a base monetária, influenciado por fatores como a preferência do público por depósitos à vista e as políticas do Banco Central. A introdução do PIX trouxe mudanças significativas ao sistema financeiro, aumentando a eficiência das transações e reduzindo a preferência por papel-moeda. Embora a correlação entre o PIX e o multiplicador monetário seja fraca (0,1426), o sistema contribuiu para uma maior inclusão financeira e expansão da oferta monetária, ainda que seu impacto direto sobre o multiplicador seja limitado.

No contexto do mercado de capitais, a política monetária, especialmente a taxa Selic, desempenhou um papel crucial na determinação do comportamento dos investidores. Períodos de juros elevados desestimularam investimentos em ativos de risco, favorecendo a renda fixa, enquanto ciclos de redução da Selic impulsionaram o mercado acionário. A desancoragem das expectativas inflacionárias e a volatilidade do câmbio continuam a representar desafios para a estabilidade econômica e a atratividade do mercado brasileiro.

Em síntese, a interação entre políticas monetárias, indicadores econômicos e o comportamento do mercado de capitais revela a complexidade da dinâmica econômica no Brasil. A manutenção de uma política monetária restritiva, aliada a medidas que promovam a estabilidade cambial e a ancoragem das expectativas, será essencial para garantir um ambiente econômico mais previsível e favorável ao crescimento. O PIX, como inovação financeira, demonstrou seu potencial para transformar o sistema de pagamentos, mas seu impacto sobre a oferta monetária e o multiplicador deve ser analisado em conjunto com outras variáveis macroeconômicas e políticas públicas.

6 Referências

IBGE – Instituto Brasileiro De Geografia e Estatística. Sidra, 2024. Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA. Disponível em: <https://sidra.ibge.gov.br/pesquisa/snipc/ipca/tabelas>.

IPEA – Instituto De Pesquisa Econômica Aplicada. Ipeadata, 2024. Produto interno bruto (PIB) - demanda total (SCN10_DAN10). Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>.

IPEA – Instituto De Pesquisa Econômica Aplicada. Ipeadata, 2024. Produto interno bruto (PIB) - produção (SCN10_VBPN10). Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>.

SGS - Sistema Gerenciador de Séries Temporais. Banco Central. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>.