

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

MATEUS VALENTE MENDIETA

**INFLAÇÃO E POLÍTICAS MONETÁRIAS NO BRASIL E NO MUNDO
DURANTE A PANDEMIA: ANÁLISE DE EVOLUÇÃO E
EFICIÊNCIA DE 2020 A 2023**

Porto Alegre

2024

MATEUS VALENTE MENDIETA

**INFLAÇÃO E POLÍTICAS MONETÁRIAS NO BRASIL E NO MUNDO
DURANTE A PANDEMIA: ANÁLISE DE EVOLUÇÃO E
EFICIÊNCIA DE 2020 A 2023**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia

Orientador: Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva

Porto Alegre

2024

CIP - Catalogação na Publicação

Mendieta, Mateus Valente

INFLAÇÃO E POLÍTICAS MONETÁRIAS NO BRASIL E NO
MUNDO DURANTE A PANDEMIA: ANÁLISE DE EVOLUÇÃO E
EFICIÊNCIA DE 2020 A 2023 / Mateus Valente Mendieta.

-- 2024.

82 f.

Orientadora: Leonardo Xavier da Silva.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,
Porto Alegre, BR-RS, 2024.

1. Inflação. 2. Política Monetária. 3. Pandemia. I.
Silva, Leonardo Xavier da, orient. II. Título.

MATEUS VALENTE MENDIETA

**INFLAÇÃO E POLÍTICAS MONETÁRIAS NO BRASIL E NO MUNDO
DURANTE A PANDEMIA: ANÁLISE DE EVOLUÇÃO E EFICIÊNCIA DE 2020 A
2023**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, 15 de agosto de 2024.

BANCA EXAMINADORA:

Profº Dr. Leonardo Xavier da Silva - Orientador

UFRGS

Profº Dr. Antonio Ernani Martins Lima

UFRGS

Profº Dr. Henrique Morrone

UFRGS

RESUMO

A pandemia causou muitas mudanças nas vidas das pessoas e, fora os evidentes problemas sanitários e sociais, os problemas econômicos também afetaram o cenário global. Um desses fatores, foi a crescente inflacionária durante o período. Segundo a teoria econômica, a inflação possui diferentes causas e diferentes soluções e, além disso, afeta praticamente todos os agentes econômicos de diversas formas. Assim, se faz necessário entender e conter o fenômeno no momento em que este saí do controle, ou das metas. Este trabalho procura, portanto, estudar a inflação durante a pandemia, tendo como objeto os índices brasileiros e de demais economias selecionadas, sendo estas México, Estados Unidos, Chile e a Zona do Euro. Ademais, o estudo também busca analisar as políticas monetárias aderidas pelos bancos centrais dessas economias, avaliando sua trajetória e eficiência. Utilizando das próprias metas de cada banco central como parâmetro de eficiência, foram analisadas as trajetórias e causas das inflações. Assim, notou-se um padrão entre as nações, oriundo do cenário global o qual o mundo se encontrava durante a pandemia. Este padrão de evolução e origem da inflação mudou ao longo do período de forma relativamente semelhante. Inicialmente, a queda na atividade econômica causou uma queda no nível de inflação que fez com que as autoridades monetárias tomassem medidas expansivas em um primeiro momento, porém, logo, o cenário se reverteu com a reabertura das economias, algo que foi de encontro com entraves nas cadeias produtivas e o rebote das políticas expansivas de incentivo à demanda. Assim, apesar das origens da inflação na parte da oferta, os choques foram externos e, além disso, houve também choques de demanda. Por conseguinte, as políticas monetárias recessivas foram adotadas e os resultados do estudo mostram que os bancos centrais que se mantiveram mais atualizados com os caminhos da inflação e mudaram sua estratégia com mais antecedência tiveram maior sucesso em trazer seus índices de volta a suas respectivas metas.

Palavras-chave: Pandemia, Inflação, Política Monetária, Taxa de Juros.

ABSTRACT

The pandemic caused many changes in people's lives, and aside from the evident health and social issues, economic problems also affected the global landscape. One such factor was the rising inflation during this period. According to economic theory, inflation has various causes and solutions, and it affects nearly all economic agents in different ways. Therefore, it is necessary to understand and contain the phenomenon when it goes out of control or deviates from targets. This paper aims to study inflation during the pandemic, focusing on Brazilian indices and those of selected other economies, namely Mexico, the United States, Chile, and the Eurozone. Moreover, the study also seeks to analyze the monetary policies adopted by the central banks of these economies, assessing their trajectories and effectiveness. Using each central bank's own targets as a measure of efficiency, the trajectories and causes of inflation were analyzed. A pattern was observed among the nations, originating from the global scenario during the pandemic. This pattern of inflation evolution and origin changed in a relatively similar manner over the period. Initially, the decline in economic activity caused a drop in inflation rates, leading monetary authorities to take expansive measures. However, this situation soon reversed with the reopening of economies, which encountered disruptions in supply chains and a rebound from expansive demand-incentive policies. Thus, despite the supply-side origins of inflation, the shocks were external and included demand shocks as well. Consequently, recessive monetary policies were adopted, and the study's results show that central banks that remained more attuned to inflation trends and adjusted their strategies more promptly were more successful in bringing their indices back to their respective targets.

Keywords: Pandemic, Inflation, Monetary Policy, Interest Rates.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	6
2	A INFLAÇÃO, TEORIAS E SUA TRAJETÓRIA MUNDIAL DURANTE A PANDEMIA	8
2.1	CONCEITO E TEORIAS DA INFLAÇÃO.....	8
2.2	INFLAÇÃO MUNDIAL	13
2.3	ESTUDOS RELACIONADOS	14
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	16
4	REVISÃO BIBLIOGRÁFICA DA ANÁLISE DA INFLAÇÃO NOS PAÍSES DURANTE A PANDEMIA	18
4.1	INFLAÇÃO DO BRASIL.....	18
4.2	INFLAÇÃO DOS ESTADOS UNIDOS	25
4.3	INFLAÇÃO DO MÉXICO	31
4.4	INFLAÇÃO DO CHILE	37
4.5	INFLAÇÃO ZONA DO EURO	42
4.6	VISÃO GERAL DA INFLAÇÃO NA PANDEMIA.....	46
5	POLÍTICAS DE CONTROLE INFLACIONÁRIO E O PÓS-PANDEMIA	48
5.1	POLÍTICA MONETÁRIA E MEDIDAS CONTRA INFLAÇÃO - BRASIL	48
5.2	POLÍTICAS MONETÁRIA E MEDIDAS CONTRA INFLAÇÃO – ESTADOS UNIDOS	51
5.3	POLÍTICAS MONETÁRIA E MEDIDAS CONTRA INFLAÇÃO - MÉXICO	52
5.4	POLÍTICAS MONETÁRIA E MEDIDAS CONTRA INFLAÇÃO – CHILE.....	55
5.5	POLÍTICAS MONETÁRIA E MEDIDAS CONTRA INFLAÇÃO - ZONA DO EURO	58
5.6	VISÃO GERAL DAS POLÍTICAS MONETÁRIAS	60
6	CONCLUSÃO	63
	REFERÊNCIAS	65

1 INTRODUÇÃO

Oficialmente, o surto da COVID-19 foi categorizado como pandemia pela Organização Mundial da Saúde (OMS) no dia 11 de março de 2020. O Sars-CoV-2, mais conhecido como "Novo Coronavírus" mudou o cenário mundial. Dentre os inúmeros efeitos da pandemia, economicamente, conforme Becerra, Molina e Urrea (2021), os primeiros foram quedas no PIB e na atividade econômica. Um cenário, de certa forma, inédito fez com que os governos baixassem seus juros e gastassem mais do que o esperado com ajuda a empresas e famílias. Assim, com a recuperação, o índice de inflação mundial foi elevado e, mais tardiamente, agravado pela Guerra da Ucrânia, causando diferentes choques de oferta e demanda.

Como resposta à inflação, muitos países elevaram suas taxas de juros como forma de combater o fenômeno. Isso desperta um debate sobre a metodologia ideal para o combate ao fenômeno, mais comumente, para controlar a inflação de demanda, segundo Vasconcellos e Garcia (2019) eleva-se a taxa de juros para diminuir consumo. Por outro lado, um aumento de preços originado nos custos dos produtos também pode ser, em alguns casos, neutralizado com o desincentivo da demanda.

Além disso, segundo os autores, como a velocidade de aumento de preços é diferente para produtos e serviços, os salários são reajustados de forma mais lenta que os preços fazendo com que a inflação comprometa o poder de compra da população. Ademais, altas taxas de inflação provocam instabilidade e vulnerabilidade nos lucros, o que torna as expectativas dos investidores mais conservadoras, desincentivando o aumento na produção. Por último, o Efeito Oliveira-Tanzi acontece em altas taxas de inflação corroendo a arrecadação do governo a partir da diferença do fato gerador e o recolhimento efetivo do imposto.

Dessa forma, fica evidente que a inflação afeta tanto famílias quanto empresas e até o próprio governo, sendo sentida por quase todos os agentes de uma economia. Por isso é importante que as autoridades monetárias controlem os índices inflacionários.

Contudo, também é vital entender a origem do choque que causou a restrição da oferta, pois se limitar a baixar o nível de demanda para qualquer baixa na oferta pode ser ineficiente ou demasiado prejudicial para outros indicadores, o que se torna mais sensível no cenário da pandemia que fechou muitos empreendimentos, elevou o desemprego e, conseqüentemente, diminuiu a renda das famílias. Por exemplo, o Plano Real da década de 90 no Brasil conseguiu lidar com a hiperinflação que ocorria no país sendo relativamente mais complexo que os planos anteriores para combate ao fenômeno devido ao seu caráter multidimensional, segundo Ianoni

(2009). Mesmo assim, foram cometidos erros que resultaram em um alto índice de desemprego, segundo Silveira *et al.* (2005). Desse modo, reafirma-se a importância do estudo e entendimento das causas inflacionárias, assim como a análise das medidas de combate ao fenômeno. Entretanto, choques externos de oferta podem estar fora do alcance de um Banco Central nacional limitando suas opções.

Agora com o fim da pandemia decretado pela OMS no dia 5 de maio de 2023, o desafio é lidar com as cicatrizes e efeitos. Vale destacar que a pandemia causou o aumento da pobreza e da inflação. Assim, o combate inflacionário deverá ser feito de forma eficiente a partir da análise da realidade pós-pandemia em um mundo mais desigual, porém, levando em conta o alcance de cada autoridade monetária. Nesse quesito surgem as seguintes dúvidas: quais foram de fato as causas da elevação nos índices de preço? Como foi a resposta dos bancos centrais para as altas inflacionárias mundiais? E tais respostas foram eficientes?

Portanto o presente trabalho tem como objetivo (1) analisar a inflação do Brasil, dos EUA, da Europa, do México e do Chile durante o período de 2020 até 2023. Não obstante a isso, de maneira a se aprofundar e expandir os estudos sobre o tema também será feita, principalmente, (2) uma análise das respostas das autoridades monetárias de cada economia e da eficiência destas políticas de combate à inflação. O trabalho foi dividido em cinco capítulos contando com a introdução, no segundo capítulo foi feita conceituação das inflação e suas teorias, no terceiro capítulo foi descrito a metodologia de pesquisa e escolha das economias estudadas, no quarto capítulo foi analisada a inflação durante a pandemia, no quinto capítulo foram analisadas as políticas monetárias no período e, por fim, foi feita conclusão demonstrando e comentando sobre os resultados encontrados.

2 A INFLAÇÃO, TEORIAS E SUA TRAJETÓRIA MUNDIAL DURANTE A PANDEMIA

Para o estudo realizado, serão utilizados os referenciais abordados na seção, sendo estes, principalmente, dados dos bancos centrais dos países analisados. Além disso, demais referências teóricas de artigos que analisam a situação monetárias nestas nações. Por último, serão citados estudos relacionados ao tema de relevância para o trabalho.

2.1 CONCEITO E TEORIAS DA INFLAÇÃO

Segundo Vasconcelos e Garcia (2019), a inflação é o aumento generalizado e contínuos dos preços. Ou seja, é o aumento dos preços dos produtos e serviços de forma geral e recorrente em uma economia ao contrário de aumentos esporádicos e/ou focados em um produto ou serviço específico. Segundo Luque e Vasconcellos (2023) a inflação é um fenômeno monetário que representa a perda do valor real da moeda. Ou seja, a moeda como uma mercadoria se desvaloriza em relação aos demais bens e serviços do mercado.

Vasconcelos e Garcia (2019) citam três formas de difusão da inflação. A primeira é a estrutura de mercado. Economias com maior número de oligopólios repassam com mais facilidade custos de produção para o preço final, enquanto mercado mais concorridos possuem uma maior dificuldade para tal. Em segundo lugar, o grau de abertura econômica, quanto maior a exposição do país ao mercado externo maior a concorrência dos produtores externos com produtores internos o que pressiona os preços para baixo. Por último, a estrutura das leis trabalhistas, quanto maior o poder de barganha dos trabalhadores, maior a pressão sobre os preços, pois os ajustes salariais serão maiores e mais frequentes. Luque e Vasconcellos (2023) também citam os salários e o mercado externo como fonte de difusão da inflação. Contudo, eles adicionam a questão do conflito distributivo do setor público com o setor privado que, no caso, o primeiro, para lidar com suas obrigações acrescenta moeda à economia de forma a aumentar sua oferta e, portanto, diminuir seu valor, assim gerando inflação.

Os três autores citam, juntos, seis problemas causados pelo fenômeno. O efeito sobre a renda, uma vez que os salários se reajustam em determinados momentos conforme as leis dos países, estes momentos acabam sendo menos frequentes do que os custos de vida. Assim, despesas como aluguel, luz, água etc. são reajustados antes dos salários fazendo com que a renda da população seja corroída junto com o poder de compra. Além disso, a balança de

pagamentos também é afetada pois a inflação acima da média internacional torna produtos externos mais atrativos e produtos nacionais menos atrativos para o mercado nacional, porém, também para o mercado externo. Isso desestimula as exportações e estimula as importações em detrimento da balança. O Efeito Oliveira-Tanzi é outro problema da inflação, ele corrói a arrecadação do governo quando, em índices altos de inflacionários, a moeda perde seu valor entre o momento gerador do imposto até sua arrecadação de fato, desvalorizando o montante tributado. Luque e Vasconcellos (2023) menciona também o pagamento de empréstimos tendo uma lógica parecida, onde o credor perde dinheiro com a inflação ocorrida no período do empréstimo caso neste não seja incidido uma correção monetária. Outro problema da inflação é a expectativa dos investidores: níveis de inflação muito altos tornam retornos de investimentos incertos o que causa um desincentivo à atividade econômica sendo chamada de inflação de expectativas ou psicológica. Por último, a inflação distorce o mercado de capitais, uma vez que incentiva o investimento em ações e desincentiva a compra de títulos, isso ocorre quando a desvalorização da moeda diminui o retorno da renda fixa tornando os investidores menos avessos ao risco.

A inflação ocorre por diferentes formas sendo as mais comuns originadas pela demanda e pela oferta. No lado da demanda a inflação ocorre com o aumento da procura por bens e serviços que por sua vez eleva o nível de preços. Por oferta e demanda, este tipo de inflação pode ser visto como o aumento de oferta de dinheiro em relação a sua demanda. Dado um incentivo no consumo ou uma elevação nos salários, dentre outras formas de elevação da renda, a população tende a consumir mais. Assim, um aumento no consumo é um aumento na demanda por bens e serviços ou por outra visão, o aumento na oferta de dinheiro. Dessa forma, como um aumento na oferta desvaloriza o produto, a moeda perde valor causando inflação. Esse efeito ocorre geralmente em economias que se aproximam do pleno emprego onde ocorrem elevações na renda da população de tal forma que a demanda excede a plena capacidade de produção. Assim, apesar da elevação no emprego estar ligada a um aumento da produção, a produção não acompanha o aumento da demanda gerando mais demanda do que oferta.

Esse cenário é associado à Curva de Phillips. Essa curva é, segundo Blanchard (2007), a demonstração da relação inversa entre inflação e desemprego. Esta relação acontece pela inflação de demanda onde um baixo nível de desemprego aumenta os salários que aumenta a renda e, por sua vez, o consumo, gerando inflação. O contrário também é verdadeiro, quando um alto nível de desemprego causa uma menor renda geral da população diminuindo o consumo

e, portanto, a demanda por produtos que têm seus preços pressionados para baixo, causando o fenômeno da deflação.

Segundo Marques (1987), a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) é uma das primeiras teorias a buscar a explicação da inflação. Alfred Marshall explicava a inflação pela fórmula abaixo, a partir da oferta e demanda, afirmando que o nível de equilíbrio do estoque de moeda é positivamente relacionado ao nível de renda:

$$M^d = kPy$$

$$M^d = M^s = M$$

Onde M é o estoque de moeda, M^d é a demanda por moeda, M^s é a oferta de moeda, k coeficiente de retenção da moeda (constante marshalliana), P é o nível de preços e y é o produto real de uma economia.

Knut Wicksell adicionou o fator da taxa de juros à teoria argumentando que dada uma taxa de equilíbrio da economia, caso a taxa de juros do mercado fosse menor do que a taxa de retorno do capital, haveria uma maior demanda de bens, serviços e financiamentos. Isso, a curto prazo, poderia causar um incremento à renda caso a economia esteja abaixo do pleno emprego. Contudo, alcançada essa marca, novos incrementos na demanda seriam convertidos em incrementos no nível de preços.

Irving Fischer, por sua vez, apresentou a seguinte equação:

$$MV = PT$$

Onde M é o estoque de moeda, V é a velocidade de circulação da moeda, P é o nível de preços e T é o volume de transações de uma economia. A teoria separa a economia em setores monetário e real. Destacando o papel de meio de troca da moeda, essa que seria neutra diante do setor real, sendo este influenciado apenas por fatores reais como tecnologia e produtividade. Isso seria verídico a partir de duas hipóteses, conforme Marques (1987, p-187):

1. Que a velocidade de circulação V ou, alternativamente, o coeficiente de retenção da moeda, k, sejam constantes ou uma função estável de alguns poucos fatores, que permaneçam relativamente constantes ao longo do tempo.
2. Que os determinantes da demanda de moeda sejam independentes dos da oferta. Com relação a esta segunda hipótese, a teoria quantitativa supõe que as autoridades monetárias controlem o processo de expansão monetária, o que equivale a considerá-lo exógeno.

Essas hipóteses eram validas para teoria neoclássica representando a dicotomia da economia em seus dois setores. Assim, a teoria basicamente afirmava que a expansão dos preços era dada pela expansão dos meios de pagamento acima do produto. Considerando que:

$$P = \frac{M}{ky}$$

Aplicando-se logaritmos à expressão acima e derivando-se em relação ao tempo:

$$\dot{P} = \dot{M} - \dot{k} - \dot{Y}$$

Considerando k uma constante, a fórmula segue como:

$$P = M - y$$

Assim, a expansão monetária só não causaria inflação se for feita na mesma proporção da expansão do produto.

Após a Grande Depressão, essa versão da TQM caiu em desuso sendo substituída em 1956 por sua versão moderna desenvolvida por Milton Friedman. Uma vez que a neutralidade da moeda não era mais aceita, nessa nova versão a moeda foi vista como um ativo presente no portfólio das famílias e um bem de capital para as empresas. Dessa forma, segundo Santos, Lages e Gaya (2020), diferentemente da versão antiga, a nova versão da TQM está atrelada à demanda por moeda, não estando relacionada com a determinação dos níveis de renda e preços e, além disso, há uma relação estável funcional entre a demanda por encaixes reais com relação a um número determinado de variáveis, tais como: preferências dos agentes econômicos e a taxa de retorno dos ativos financeiros, etc.

Santos, Lages e Gaia (2020) adicionam que as principais causas da inflação de demanda são o aumento da renda pelo aumento dos salários, a expansão dos gastos públicos que elevam a demanda agregada, a expansão do crédito e a redução dos juros que influenciam na demanda por investimentos e de consumo e pelas expectativas dos agentes econômicos seja pela perspectiva de um período próspero para investimentos ou pela escassez futura da oferta que adianta a demanda.

Já no lado da oferta, a inflação é causada pelo aumento de custos que eleva os preços da economia mesmo sem uma alteração na demanda. Nesse caso, as causas mais comuns são o aumento de custo das matérias-primas que aumenta o custo de produção, ou seja, o custo da oferta e o aumento dos salários (podendo também ser visto como um aumento no custo de produção) e a estrutura de mercado que facilita repasses ou a manutenção e aumento do mark-up das empresas em caso de uma economia com baixo nível de concorrência. Santos, Lages e Gaia (2020) adicionam que os seguintes fatores podem causar choques inflacionários na oferta:

- a) a elevação das taxas de juros que aumentam os custos de produção;
- b) a desvalorização cambial que aumenta o preço doméstico dos produtos importados pela conversão e dos preços dos exportados pela concorrência com o mercado externo;
- c) o aumento de impostos que é repassado para o preço final.

Segundo Blanchard (2007), pela Curva de Phillips, a inflação de demanda pode ser combatida por uma diminuição do nível de emprego. Isso pode ser alcançado pelo aumento da taxa de juros uma vez que em um regime de taxas mais altas, os financiamentos para investimento e consumo se tornam mais custosos, assim os desestimulando. Um menor nível de investimentos causa um menor nível de emprego e, portanto, um menor nível de renda o que também diminui o consumo reduzindo a demanda.

Segundo Luque e Vasconcellos (2023), a inflação de custos também pode ser combatida pelo desincentivo ao consumo, uma vez que a inflação é o desequilíbrio entre a oferta e demanda. Em um cenário de menor oferta, a diminuição da demanda pode levar a economia de volta ao equilíbrio de preços, porém, com um custo alto aos níveis de emprego e a renda da população. Dessa forma, o ideal seria o incentivo à oferta, eliminando os gargalos de produção. Contudo, essa solução nem é sempre possível e o incentivo à oferta, geralmente, gera resultado apenas no longo prazo.

Segundo Santos, Lages e Gaya (2020), outra origem da inflação é a inflação inercial originada da correção automática de salários. Nessa teoria é considerado que o salário nominal é dado pela relação entre o nível de preços e o salário real e o nível de preços e o salário nominal de um período é corrigido, segundo a teoria, pela inflação deste período e do período anterior, respectivamente. Ou seja:

$$\begin{aligned}W_t &= c_t P_t \\P_t &= P_{t-1}(1 + \pi_t) \\W_t &= W_{t-1}(1 + \pi_{t-1})\end{aligned}$$

Onde t é o período, W é o salário nominal, P é o nível de preços e c é o salário real. Além disso:

$$c_t = c_{t-1}(1 + k_t)$$

Onde k é a taxa de crescimento do salário real. Sendo assim a inflação é dada por:

$$\pi_t = \frac{\pi_{t-1} - k_t}{1 + k_t}$$

Nesse caso, a taxa de crescimento do salário real possui uma relação inversa à inflação, além disso, caso $k = 0$, a inflação será dada por:

$$\pi_t = \pi_{t-1}$$

Onde a inflação do período t é igual à inflação do período $t-1$, sendo repassada de um período a outro de forma inercial. Isso demonstra a ineficiência de manter o nível de salários através da indexação da correção salarial, a inflação. Ocorre que a correção salarial é totalmente

repassada aos preços, porém, elevações nos custos de vida não são repassadas aos salários da mesma forma devido a um conflito distributivo entre trabalhadores e empresas – e entre as próprias empresas que faz com que corrijam seus preços de forma irregular.

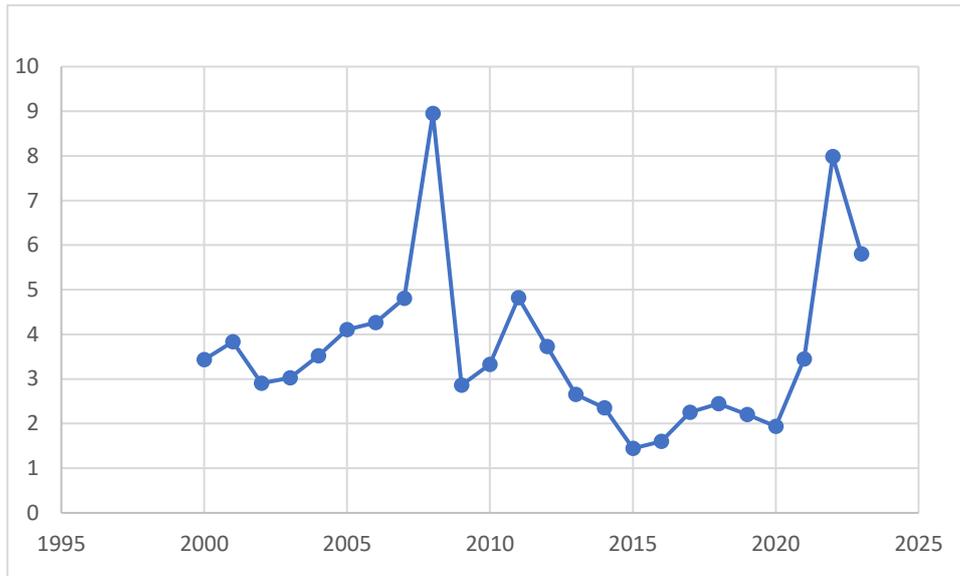
O Brasil sofreu com a inflação inercial na segunda metade do século passado, sendo está resolvida pelo Plano Real em 1994. Segundo Arida (1999) e Grandi (2021), a indexação na economia tornava as políticas monetárias de controle de demanda tradicionais ineficientes. Assim, o plano consistia basicamente em uma reforma monetária como ferramenta para desindexação da economia.

O órgão responsável pelo controle da inflação e pela política monetária normalmente é identificado como banco central de cada economia. Este órgão decide pela estratégia monetária adotada, seja mais expansiva com menores taxas de juros e incentivo ao consumo e investimento seja com maiores taxas de juros visando o controle da inflação conforme demonstrado pela Curva de Philips. Tendo como um de seus objetivos controlar a inflação, espera-se que os bancos centrais tomem suas decisões baseadas neste fim, porém, é possível que haja diferentes incentivos para objetivos alternativos da autoridade monetária. Conforme Carvalho (1995), a independência dos bancos centrais, tema amplamente discutido nas últimas décadas, por determinar mandatos fixos, pode impedir que as autoridades busquem por políticas que agradem o poder executivo ao invés dos objetivos do BC. Essas políticas não seriam voltadas a manter o poder de compra da moeda e sim manter os níveis de emprego e/ou regimes de gastos mais altos do que o normal. Ademais, é possível argumentar também que, remetendo a questão da neutralidade da moeda e da ineficiência da política monetária ao longo prazo, não seria nem recomendável aos bancos centrais terem esses objetivos focando somente na conservação do poder de compra da moeda.

2.2 INFLAÇÃO MUNDIAL

Conforme citado anteriormente, a inflação mundial sofreu uma elevação. Isso pode ser evidenciado no gráfico 1 abaixo:

Gráfico 1 – Inflação mundial 2000-2023



Fonte: World Bank (2000 – 2023)

O gráfico 1 mostra os índices globais de inflação desde o início do século até 2023. Conforme observado a inflação apenas superou a marca de 5% em 2008 com a crise e em 2022. Entre 2020 e 2022 o índice subiu em aproximadamente 6 pontos chegando a 8%, sendo que na maioria dos anos a inflação ficou entre 1% e 4%. Isso demonstra que houve uma elevação acima do usual durante o período da pandemia.

2.3 ESTUDOS RELACIONADOS

Na monografia de Maria Vitoria Gilard Jaber, *Inflação no Mundo Durante a Pandemia*, de 2022, é feita uma análise dos índices inflacionários dos Estados Unidos, Brasil, Inglaterra, México e Chile, durante o período de pandemia e também nos anos anteriores como contextualização. Como resultado observou-se que a inflação evoluiu de forma relativamente semelhante nos países analisados. Foi estudado também, brevemente, quais foram as atuações dos Bancos Centrais sobre a alta dos índices no período. Assim, concluiu-se que os países emergentes foram pioneiros no aumento dos juros para conter a inflação e isso poderia os dar uma vantagem no pós-pandemia.

No trabalho de Marcos de Lima Oliveira Júnior, *Inflação em períodos de pandemia: uma análise das medidas do banco central do Brasil*, de 2023, o autor analisa a inflação brasileira e a atuação do Banco Central e faz sumárias comparações com o México, Estados Unidos e Inglaterra. Conclui-se que a inflação teve uma alta causada por choques externos e que o Banco Central optou por subir os juros. Por mais que a origem do problema não estivesse

na demanda, a autoridade nacional não teria como controlar fatores internacionais fazendo apenas o que era de sua alçada. Em conclusão, a atuação do Banco Central Brasileiro na pandemia foi marcada pela credibilidade.

O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) acompanha o cenário global em suas de conjunturas trimestrais cujo estudo do segundo trimestre de 2023 apontou que, principalmente, o panorama mundial apresenta um crescimento da economia menor do que esperado, a inflação está diminuindo, porém, segue alta e os juros seguem elevados. Os Estados Unidos e Europa possuem melhores sinais de recuperação econômica, porém, a inflação e os juros ainda chamam atenção dando sinais de desaceleração. Já no caso da China, as políticas de lockdown mantêm a inflação controlada e, com o seu fim, um crescimento econômico já estaria se desenvolvendo.

O Estudo *Monetary Policy Responses to the Post-Pandemic Inflation* de 2024, editado por Bill English, Kristin Forbes e Angel Ubide é um aparato de diversas análises das políticas monetárias pós-pandêmicas de diferentes países reunindo diversos autores. Esse estudo foi referenciado em determinados pontos deste trabalho, principalmente no capítulo 5. English, Forbes e Ubide (2024) é dividido em três partes. A primeira analisando as políticas de econômicas desenvolvidas sendo elas Austrália, Canadá, Europa, Japão, Suíça, EUA e Suécia. A segunda analisando as políticas de economias emergentes: Brasil, Chile, Índia, Indonésia, México, África do Sul, Coreia do Sul e Turquia. Por último, a terceira parte busca analisar as origens e consequências da inflação pós-pandêmica global.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Os estudos feitos no presente trabalho são divididos em duas partes. O capítulo 4 busca analisar a trajetória da inflação em cada uma das economias selecionadas e suas causas. Para tal, será feita uma revisão bibliográfica, primeiramente, de forma sumária apenas para contexto, da dinâmica da inflação até o período da pandemia e depois, de forma mais detalhada, a inflação durante o período. Essa revisão englobará dados dos institutos responsáveis pela mensuração dos índices, relatórios dos bancos centrais e artigos econômicos que estudaram esses temas.

A segunda parte, no capítulo 5, segue a mesma dinâmica, porém, estudando as políticas adotadas em relação à inflação e sua eficiência, com foco nos programas e políticas de conservação da liquidez do mercado no início da pandemia e da trajetória da taxa de juros. Vale ressaltar que o parâmetro utilizado partiu das metas de inflação de cada economia. Caso não houver, simplesmente será a trajetória da inflação a partir da implementação da política e do nível médio de inflação, conforme o primeiro fator estudado no capítulo 4. Nesse sentido a revisão teórica foi importante para evitar qualquer tipo de fator terceiro que afete a inflação e cause uma falsa sensação de eficiência ou ineficiência. O período de análise mais detalhado será do início da pandemia até o final de 2023. Uma vez que os níveis de inflação da pandemia se sobressaíram ao período e se tornaram um dos desafios após o controle do vírus. Assim, analisando os fatores até o final do último ano fechado é possível identificar quais economias e políticas foram mais eficientes para o controle da inflação pós-pandêmica.

Para a análise dos índices foi feita uma abordagem quantitativa a partir dos dados dos de inflação das economias selecionadas. Como conceito, esse tipo de abordagem é o indicado para o estudo pois este lida com dados quantificáveis, uma vez que os índices de mensuração da inflação traduzem o fenômeno em números e dados estatísticos de forma a quantificar a variação nos preços dos produtos e serviços da economia. O objetivo é identificar a evolução dos índices analisando os fatores econômicos e políticas monetárias. Portanto, concluir qual a origem da elevação, queda ou estabilidade dos indicadores inflacionários de cada economia selecionada, bem como, a análise de eficiência de cada reação adotada pelas autoridades monetárias.

A fonte dos dados dos índices de inflação são os bancos centrais de cada país analisado. Como o período do estudo possui um pouco mais de três anos, a análise mensal será a mais apropriada. Uma vez que o objetivo é estudar a inflação mundial de forma comparativa à inflação e políticas monetárias brasileiras, foram selecionados, além do Brasil, outros três países

e a Zona do Euro para serem estudados. Estes países foram selecionados a partir de duas características:

- a) 2 moedas de maior peso na composição dos Direitos de Saque Especial (DES) do Fundo Monetário Internacional (FMI);
- b) 3 maiores PIBs da América Latina com base no ano de 2022.

Segundo o FMI, os três maiores PIB da América Latina foram Brasil, México e Argentina, retirando o Brasil que já estaria na análise, os maiores PIBs seriam México, Argentina e Chile. Contudo, a Argentina foi retirada da análise pois fatores específicos da economia do país, como a crise e os altos índices de inflação ocorridos antes mesmo da pandemia, dificultariam as conclusões do estudo.

Ainda segundo o Fundo Internacional, os Direitos Especiais de Saque (DES) são um ativo de reserva internacional do FMI que serve como uma unidade de conta da instituição. O ativo é composto por cinco moedas com diferentes pesos que seguem dois critérios: o país é um dos cinco maiores exportadores do mundo e a moeda é livremente utilizada em transações globais. Atualmente, a composição do DES é, do maior peso ao menor: dólar americano, euro, renminbi chinês, iene japonês e a libra esterlina. O DES seguindo estes dois critérios e sendo de relevância internacional serve como base para a escolha dos países analisados. No caso, será feita a análise da inflação das economias das duas moedas de mais peso do DES: Estados Unidos e União Europeia.

Dessa forma, os dados sobre inflação foram coletados dos bancos centrais de cada país selecionado. Em outras palavras, foram utilizados dados do Banco Central do Brasil, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Federal Reserve, Bureau of Labor Statistic, Bank of Europe, Banxico, Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), Banco de Chile e o Instituto Nacional de Estadísticas (INE). Dessa forma, foi feita uma análise descritiva da evolução dos índices de inflação durante a pandemia buscando entender a variação ocorrida no tempo.

4 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA DA ANÁLISE DA INFLAÇÃO NOS PAÍSES DURANTE A PANDEMIA

De forma a contextualizar a inflação mundial durante a pandemia, esta seção desenvolve uma revisão bibliográfica de documentos oficiais e artigos científicos que apresentam e procuram explicar a evolução dos índices inflacionários no período e qual era o cenário deste anteriormente à pandemia.

Vale ressaltar que alguns países analisados utilizam como método de mensuração principal da inflação o índice de Preços ao Consumidor (IPC) ou Consumer Prices Index (CPI) conforme o Consumer price index manual concepts and methods de 2020 (IMF, 2020). O manual conceitua o IPC como um índice que mensura a taxa de variação dos preços de produtos e serviços entre períodos. O cálculo da variação dos diferentes pesos para diferentes produtos e serviços é realizado conforme seu consumo pelas famílias.

Da lista de países estudados neste trabalho os EUA e o Chile utilizam o índice conforme o manual, porém, com algumas diferenças e os demais utilizam índices alternativos. As diferenças americanas e chilenas e os demais índices foram explicadas a seguir na seção de cada país. Por último, todos os bancos centrais das economias estudadas são considerados independentes.

Foi analisado um breve histórico da dinâmica inflacionária de cada economia e, em seguida, os efeitos no período da pandemia. Ademais, as conclusões da revisão foram comparadas aos dados reais dos índices do período do início do primeiro ano da pandemia até o final do ano de seu término, em outras palavras, os gráficos de inflação terão a abrangência de janeiro de 2020 até dezembro de 2023.

4.1 INFLAÇÃO DO BRASIL

O Brasil é o principal objeto de análise do estudo sendo o maior PIB da América Latina. Sua moeda é o Real administrado pelo Banco Central do Brasil. O país mensura sua inflação utilizando, principalmente, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Para o controle dos níveis inflacionários, o Conselho Monetário Nacional (CMN) estipula metas para a inflação. As metas são definidas três anos-calendário para frente a partir do mês junho do ano.

Na visão de Feijó, Araújo e Bresser-Pereira (2022), dois fatores causaram uma maior fragilidade do país à inflação de custos. Primeiro uma mudança na estrutura produtiva que tirou o foco na indústria (processo de desindustrialização) em prol da produção de *commodities* para a exportação, assim, o Brasil ficou ainda mais sensível a choque externos. Além disso, os preços administrados possuem muito peso nos índices de inflação, 25% do IPCA é composto por transportes, saúde e cuidados pessoais, habitação, comunicação e outros. Preços como transporte e energia afetam os demais preços não administrados pois são de certa forma insumos ou parte da produção destes.

Segundo Santos e Kappes (2022), o Brasil entrou na pandemia vindo do recente controle de uma crescente inflacionária que ocorreu na primeira metade da década de 2010 causada pela desvalorização cambial de 2015. O Brasil como um país dependente de suas importações, é muito sensível a choque externos, assim, quando desvalorizações cambiais ocorrem este efeito inflacionário é comum. Essa desvalorização teve origem na queda das commodities e na atualização dos preços administrados. Estes preços são estipulados por contrato ou órgão público como energia elétrica e combustível. Os preços administrados exercem um considerável peso na economia do país, assim, quando sofrem uma variação, os índices de inflação geralmente seguem a mesma rota.

Dessa forma, a meta de inflação não foi alcançada em 2015, essa foi a primeira vez que isso aconteceu desde a implantação do regime em 1999. Após esse período, ainda segundo Santos e Kappes (2022), os anos seguintes foram de políticas de austeridade que trouxeram a inflação de volta à meta. Porém, a maioria dos preços administrados continuaram com níveis altos como uma forma de corrigir a defasagem destes causada pelo seu uso como controle inflacionário durante o governo Dilma, conforme Campedelli (2016).

O último trimestre de 2019 havia fechado com o IPCA em 3,27%, durante os primeiros três meses de 2020, segundo Banco Central do Brasil, (2020a), os preços dos alimentos agropecuários sofreram uma redução no período com destaque para bovinos, soja e feijão como resposta a altas do período anterior. Com essas altas, o preço da carne havia atingido um pico em dezembro que foi referido nos meses seguintes. Essa alta refletiu até nos preços dos serviços cuja elevação de preços foi explicada não só pelo reajuste nos preços das mensalidades escolares, mas, também pelos preços dos serviços de alimentação. Já os preços industriais tiveram uma desaceleração puxada pelo vestuário e produtos de higiene pessoal. Os preços administrados energéticos sofreram uma queda com a transição da bandeira vermelha para a verde e os não energéticos tiveram uma alta dados os reajustes das tarifas principalmente de

transporte público. Dessa forma, além dos altos e baixos, o IPCA chegou a 4,01% no fim do primeiro trimestre de 2020.

No trimestre seguinte, segundo Banco Central do Brasil (2020b), o país sente mais os efeitos da inflação e do recuo do preço do petróleo. Isso causa uma diminuição nos preços da gasolina e passagens de avião, porém, um novo aumento nos preços de alimento e minério de ferro. A queda na atividade econômica no início da pandemia causou diminuição da demanda de serviços, porém, causou também um aumento na demanda de alimentos no domicílio uma vez que os consumidores passaram a ficar mais tempo em casa, além dos maiores custos com logística. Nesse mesmo caminho, os alimentos in natura sofreram com uma alta na demanda e houve queda nos preços dos alimentos fora do domicílio, aluguéis residenciais, condomínio, seguros de veículos. Demais quedas preços foram em bens duráveis, etanol, petróleo e derivados. Esse período de quedas fez ao IPCA descer para 1,60% no fim do trimestre.

No período seguinte, segundo Banco Central do Brasil (2020c), a inflação voltou a subir com um aumento geral nos preços das *commodities* junto à recuperação dos preços dos combustíveis e reajustes, que haviam sido postergados, dos preços de energia elétrica e de medicamentos. Os preços dos alimentos seguiram subindo, porém, de forma menos acelerada e dos serviços caíram mais intensamente ainda afetados diretamente pela pandemia. O terceiro trimestre de 2020, dessa forma, registrou um aumento no IPCA saindo dos 1,6% para 1,94%.

A trajetória de aumento da inflação se intensificou no final de 2020, segundo Banco Central do Brasil (2020d). Os entraves na produção, desvalorização do dólar e recuperação da demanda aumentaram os índices e a volta da atividade na China causou uma pressão nas *commodities* brasileiras. Em cima disso, riscos do La Niña também pressionaram as mercadorias agropecuárias. No setor de alimentos, os produtos mais afetados foram carne, arroz, tomate, óleo-de-soja e batata-inglesa. A indústria, assim como o setor anterior, sofreu pressões inflacionárias com a desvalorização cambial. Por outro lado, a normalização dos preços de transporte e viagens causou um aumento dos preços dos serviços após vários períodos de queda. Os preços administrados tiveram uma desaceleração na inflação uma vez que a pressão sobre a gasolina diminuiu, os planos de saúde tiveram seu reajuste postergado e o aumento da energia elétrica foi menor. Desse modo, o IPCA avançou em 2,41% no trimestre e fechou 2020, segundo Banco Central do Brasil (2021a) em 4,51% nos 12 meses, acima da meta de 4%, porém, dentro da margem de tolerância.

Segundo Banco Central do Brasil (2021a) no início do ano seguinte, o preço das *commodities* seguiu avançando com forte demanda da China dada boas expectativas para o

futuro com a continuidade dos estímulos monetários, novos estímulos fiscais e início da vacinação nas economias mais avançadas. Ademais, a depreciação do real também agregou nesse movimento e como consequência, preços de alimentos domésticos e combustível seguiram em alta pressionados pelo petróleo e agropecuária. Os persistentes entraves na cadeia de produção não afetaram apenas as commodities, mas também a construção civil, além dos produtos químicos, metalúrgicos, veículos automotores, máquinas e equipamentos causando efeitos inflacionários na indústria de transformação. Os preços administrados também passaram por altas, os reajustes postergados em 2020 foram concebidos em 2021, além de uma nova transição de bandeira na energia elétrica, voltando à vermelha. A alta nos preços dos alimentos foi repassada também para os serviços que apresentaram uma elevação com este fator e com o repasse dos descontos cedidos nas baixas dos períodos anteriores. No segundo semestre de 2021, segundo Banco Central do Brasil (2021b), as *commodities* seguiram subindo dessa vez com destaque do minério de ferro dada a alta demanda chinesa. Na agricultura, riscos de quebra de safra fizeram os preços do milho e da cana de açúcar subir. No caso do segundo, afetou também os preços do açúcar e etanol. O aumento do etanol também afetou os preços da gasolina que já havia sofrido com altas do petróleo. Ademais, escassez hídrica levou a pressões inflacionárias nos preços da energia elétrica agravando a situação da bandeira vermelha.

No trimestre seguinte, segundo Banco Central do Brasil (2021c), os preços do minério de ferro reduziram e o petróleo estabilizou, contudo, o milho e açúcar seguiram subindo. Ademais, os preços de construção civil continuaram se elevando de forma estável, assim como no trimestre anterior, e os preços de alimentos voltaram a subir. Por último, os produtos indústrias sofreram com a depreciação, mudança de demanda dos consumidores e os preços das *commodities*. Ao final de 2021, segundo Banco Central do Brasil (2021d), o surgimento do ômicron gerou incertezas que fizeram recuar preços de *commodities* com queda na demanda da China e da Europa. Assim, preços de milho, soja, carne e, em especial, ferro, caíram no período. Contudo, preços de biocombustível e gasolina subiram afetados indiretamente pela escassez de oferta do etanol, bem como preços de vestuário, automóveis, componentes eletrônicos e produtos químicos. As commodities agrícolas sofreram com o tempo adverso (chuvas e geadas) o que pressionou os preços dos alimentos para cima. Dessa forma, com aumentos generalizados, a inflação brasileira fecha o ano de 2021 em 10,2% acima de meta.

Santos e Kappes (2022) e Vaz (2023) apontam que cortes na taxa SELIC e políticas como auxílio emergencial incentivaram a demanda. Aliado a isso, choques externos ocorreram neste primeiro ano graças as políticas de lockdown no exterior, principalmente na China, o que

aumentou os custos, devido as normas sanitárias, ou simplesmente diminuiu o nível de produção. Por último, as incertezas do período de pandemia causaram uma depreciação do câmbio que iniciou com os primeiros efeitos da COVID-19 se mantendo durante todo o período e afetando principalmente os preços dos alimentos (Feijó, Araújo; Bresser-Pereira, 2022; Santos; Kappes, 2022). Dessa forma, embora o primeiro trimestre da pandemia tenha sido marcado por uma queda na inflação pela diminuição do produto, no restante do ano, o IPCA se elevou pelo reflexo dos choques de oferta e dos incentivos de demanda.

Em 2022, segundo Banco Central do Brasil (2022a), o aumento de preços das *commodities* foi agravado pelo conflito na Ucrânia, afetando dessa vez carvão, petróleo, trigo, milho e níquel. A persistência de aumentos de *commodities* afeta também os custos de matéria-prima de bens industriais. Contudo, houve quedas na gasolina, etanol, produtos químicos e metalurgia. Os preços administrados sofreram queda com o reajuste de planos de saúde, com o fim da contabilização do reajuste de 2021 e as tarifas de ônibus que tiveram um reajuste menor do que o usual. Além disso, efeitos climáticos encareceram os alimentos e o expressivo aumento de seguros e consertos de veículos e reajustes nas mensalidades escolares encareceram os serviços. Essa situação se manteve parcialmente no trimestre seguinte, segundo Banco Central do Brasil (2022b), contudo, os preços da gasolina continuaram a subir e os preços da pecuária começaram a apresentar pressões inflacionárias em contraste ao arrefecimento dos preços agrícolas. Na indústria, a queda dos preços do minério de ferro empurrou os índices para baixo. Os preços administrados se mantiveram estáveis pois por um lado os medicamentos foram reajustados e por outro a crise hídrica foi flexibilizada causando uma nova transição para bandeira verde.

Santos e Kapes (2022) e Vaz (2023) também argumentam que a Guerra na Ucrânia causou um novo choque inflacionando preços dos combustíveis e alimentos através de um corte na oferta que chegou a um pico no segundo trimestre. Entretanto, no trimestre seguinte, segundo Banco Central do Brasil (2022c), a inflação passou a cair com a deflação nos preços de combustíveis, telecomunicações e energia elétrica causada por cortes tributários nestes grupos. Com a eminente estabilização da pandemia neste, ao final do ano, a produção volta a crescer e o hiato do produto diminui, assim como a inflação passa a ser controlada após o pico no segundo trimestre de mais 12%. Ademais, a redução da alíquota do IPI também causou um efeito positivo nos preços dos bens industriais. As medidas consistiriam em, basicamente, reduções do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) até o fim de 2022. Fora do âmbito tributário, preços dos serviços foram desacelerados pela passagem do reajuste dos

serviços escolares. Além disso, as *commodities* metálicas e agropecuárias caíram sendo o último efeito da estabilização do movimento causado pela guerra na Ucrânia. Esse fator também afetou os preços de carnes, óleos, metalurgias básicas, fertilizantes, milho e soja. Contudo, apesar das quedas nestes setores, a ponta do setor de alimentos ainda sentia os efeitos das altas das *commodities* afetadas pela guerra elevando seus preços.

Segundo Banco Central do Brasil (2022d), o ano terminou com a continuidade da queda das *commodities* que afetou positivamente preços agropecuários e industriais. Efeitos do corte do ICMS ainda foram sentidos no combustível, energia elétrica e telecomunicações. Ademais, altas nos preços da alimentação fora do domicílio, aluguel, condomínio, seguro voluntário de veículos e conserto de automóvel ocorreram, bem como uma persistência nos preços de vestuário. Dessa forma, o ano encerra com o IPCA em 5,79%.

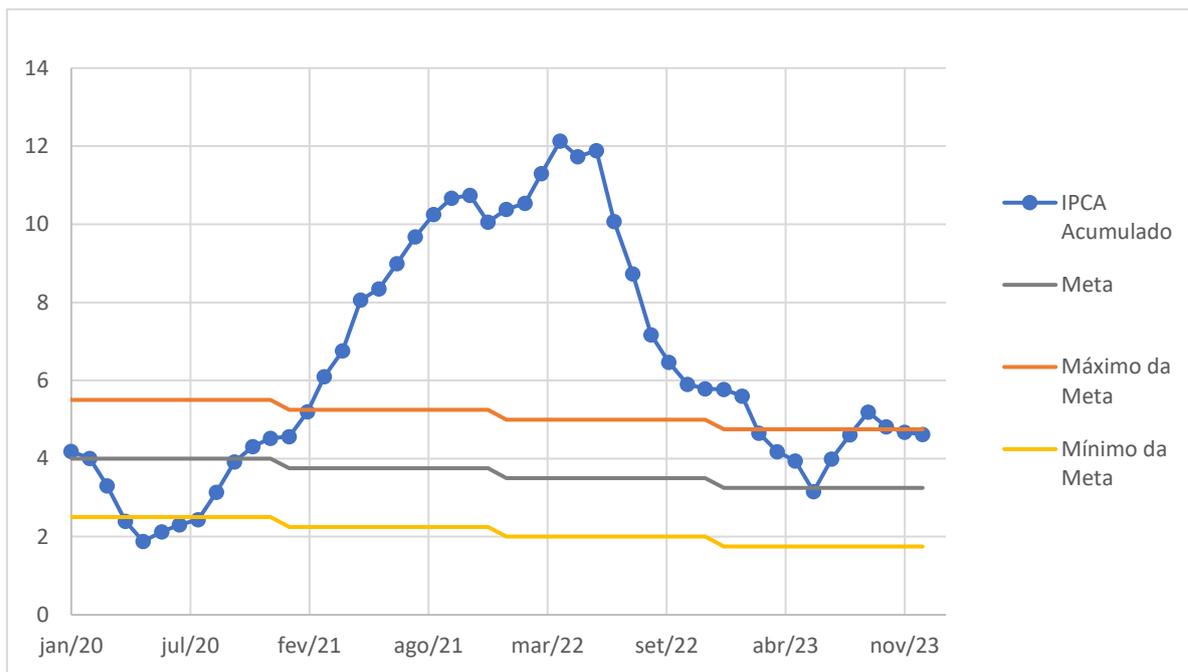
Nos dois últimos trimestres da pandemia, segundo Banco Central do Brasil (2023a, 2023b) a inflação seguiu recuando com queda no preço das *commodities* principalmente do minério de ferro que caiu com as expectativas de desaceleração do setor imobiliário chinês. Contudo, os preços de alimentos, serviços e bens industriais seguiram subindo. O aumento nos preços de serviços foi causado pelo aumento dos preços de conserto de automóvel, alimentação fora do domicílio, condomínio e serviços médicos e dentários. Os bens industriais sofreram efeitos da maior demanda provocada pela Black Friday. De qualquer forma, no segundo trimestre de 2023 apenas as *commodities* energéticas seguiram em queda. Com o prolongamento do conflito na Ucrânia, a deflação das commodities não foi continuada ainda mais com a previsão do *El Niño* sendo uma potencial ameaça à atividade agrícola e com a retomada das atividades chinesas que aumentaram a demanda. Assim, os preços de alimentos subiram junto aos administrados, por outro lado, houve desacelerações nos preços de serviços e bens industriais. Além disso, o preço do etanol subiu graças à alta da cana-de-açúcar e as reonerações tributárias.

No terceiro trimestre, segundo Banco Central do Brasil (2023e), o preço das *commodities* energéticas e agropecuárias subiram, as primeiras puxadas pelo petróleo *brent* como resposta às mudanças de oferta da Arábia Saudita e Rússia. As *commodities* agropecuárias sofreram com choques de oferta do suco de laranja, contudo, ainda na agropecuária, as boas safras, quedas de preços internacionais e elevada oferta pressionaram os preços do milho, leite in natural e bovinos para baixo. De qualquer forma, a inflação volta a subir brevemente e, entre um trimestre e outro, passou de 3,16% em maio para 5,19% em junho. Contudo, no final de 2023, (Banco Central do Brasil, 2023g), as elevações nos preços das *commodities* agropecuárias

e energéticas recuaram. Além disso, a queda no preço do leite foi mais acentuada devido à sazonalidade. Por outro lado, os bens industriais passaram a subir no quarto trimestre puxados por uma alta nos derivados do petróleo. Mesmo assim, a inflação volta cair fechando o ano em 4,62%

Em suma, conforme o gráfico 2 com as taxas do IPCA em 12 meses do período da pandemia, observa-se uma queda do índice nos três primeiros meses da pandemia. Conforme Santos e Kappes (2022) e Banco Central do Brasil (2021a) esta queda ocorreu pela paralisação da atividade econômica oriunda do isolamento social, nesse caso, o isolamento ocasionou uma queda na demanda. Contudo, as taxas passaram a subir a partir de junho de 2020 até junho de 2022 impulsionadas pelos grupos de "Alimentação e Bebidas", "Transportes" e "Habitação". Os choques iniciais afetaram o primeiro grupo, bem como aumento nos preços das *commodities*.

Gráfico 2 - IPCA 12 meses e metas de inflação (2019-2023)



Fonte: dados do IBGE (2019-2023) e Banco Central do Brasil (2019-2023).

O primeiro grupo sofreu um aumento nos índices oriundo da desvalorização do dólar que aumenta a demanda externa das *commodities* que fazem parte da cesta de consumo brasileira. Já o segundo e o terceiro grupo foram impulsionados pelo aumento dos combustíveis e do gás de cozinha causado principalmente pela Guerra na Ucrânia. Para o terceiro grupo, Santos e Kappes (2022) também citam que preços indexados ao IGP-M como energia elétrica e aluguéis colaboraram com o aumento do nível de inflação. Além disso, para índice geral, Vaz

(2023) aponta que políticas expansionistas de incentivo à demanda implementadas pelo governo brasileiro no início da pandemia para conter a queda na atividade econômica também ajudaram no ciclo de alta da inflação.

Os Relatórios do Banco Central do Brasil também apontam a queda inicial do IPCA, puxada pelos preços de combustível e serviços, porém, nos períodos seguintes houve uma sequência de altas destes juntos aos preços de alimentos. Os preços de serviços tiveram uma queda mais alongada voltando a subir apenas nos anos seguintes ao início da pandemia. Isso fez com que as altas a partir de agosto de 2020 fossem mais leves das que as altas ocorridas a partir do início de 2021.

A queda começa na metade do ano de 2022 com a estabilização dos choques da Guerra na Ucrânia auxiliados pelos aumentos da taxa Selic e dos cortes tributários tendo os últimos efeitos apenas momentâneos (Banco Central do Brasil 2022e). Houve uma certa resistência da inflação na primeira metade de 2023, causada pelo prolongamento do conflito na Europa e as previsões do El Niño, porém, este cenário se reverte ao final do ano e os índices encerram 2023 em queda. Em suma, o Brasil fecha 2020 com 4,52% de inflação, ainda dentro da meta na qual a máxima foi de 5,5%, porém, nos dois anos seguintes isso não ocorreu com a inflação fechando 2021 e 2022 em 10,06% e 5,79% com as máximas da meta em 5,25% e 5% respectivamente. De qualquer forma, em 2023 a inflação volta para a meta encerrando em 4,62% com a máxima da meta em 4,75%.

4.2 INFLAÇÃO DOS ESTADOS UNIDOS

Os Estados Unidos são a maior economia do planeta e possuem a moeda mais utilizada internacionalmente. O dólar americano, além de ser a moeda de maior peso na composição do DES e é gerido pelo Federal Reserve (FED). Segundo o U.S Bureau of Labor Statistics, o Consumer Prices Index (CPI) americano é o índice que mensura a inflação dos Estados Unidos a partir da variação dos preços de uma cesta de produtos e serviços demandada pelos consumidores urbanos no dia a dia. Esse índice também serve para ajustar a faixa de renda para assistência governamental, impostos e tributos. Os dados são coletados mensal ou bimensalmente a partir de pesquisas em empresas e famílias que abrangem cerca de 94 mil preços de produtos e serviços e 8 mil cotações de aluguéis, esses produtos são frequentemente atualizados de forma a refletir a escolha dos consumidores. Por último, vale destacar que o

índice passa por uma correção de sazonalidade e que a meta de inflação é fixa nos 2% desde 2019 (FED, 2019).

Conforme Del Negro *et al.* (2020), a inflação dos Estados Unidos é considerada estável desde a década de 1990. Os autores indicam três explicações para este caso. Primeiro, os indicadores de emprego não são mais tão precisos na mensuração do hiato do produto e do nível de pressão de custo das firmas. Segundo, ocorreu o achatamento da Curva de Phillips, assim, mesmo com mudanças no nível de atividade econômica e no desemprego, a inflação se manteve estável em níveis baixos. E por último, a eficiência das políticas monetárias em manter a inflação em níveis controlados.

Em outras palavras, mesmo sem produzir o máximo de sua capacidade a economia ainda mantém um nível de emprego alto. Dessa forma, com a Curva de Phillips achatada, um baixo índice de desemprego não gera uma inflação alta. No caso da política monetária, os autores citam McLeay e Tenreyro (2019) que argumentam que quando o banco central possui uma compreensão da Curva de Phillips de sua economia conseguem responder de forma rápida e eficiente as mudanças do hiato da economia, assim, a inflação se mantém estável apesar destas variações. Entretanto, a inflação teve uma leve alta no final de 2019, com uma queda sazonal menor que usual dos preços de gasolina e demais altas de preços de aluguel e saúde (Bartash, 2019), fechando o ano com pouco mais de 2%, porém, ainda em uma marca aceitável para o FED.

Pouco antes do início da pandemia, EUA e China entravam no acordo *Phase One*. Este acordo visava incentivar o comércio entre os países reconhecendo a importância de uma relação de troca bilateral. Segundo FED (2020a) havia um crescimento nos preços de venda no início de 2020, as empresas estavam otimistas com o acordo, porém, se preocupavam com a ameaça do coronavírus na China. Além disso, preços de óleo e gasolina estavam em queda por causa da baixa na demanda chinesa causada pelos primeiros indícios da pandemia.

Assim aos EUA entram na pandemia, segundo FED (2020b, 2020c) com quedas gerais nos preços, com destaque nas *commodities* e no setor de hotelaria e turismo. Contudo, os itens de mercearia como peixe e frutas registraram altas devido às disfunções de oferta e alta demanda. Houve casos de empresas que reportavam maiores custos por causa dos protocolos de segurança. Além disso, com o efeito da pandemia no comportamento dos consumidores também foi observado aumento nos preços de equipamentos de proteção pessoal. De qualquer forma, a tendência à queda predominou e a inflação caiu de 1,5% em março para 0,1% em maio. No final do primeiro semestre, conforme FED (2020d) os preços seguiram a mesma tendência,

porém, com altas em produtos de saúde, remédios, alimentos e bebidas e veículos novos, sendo o último causado pela baixa oferta, assim já em junho a inflação sobe para 0,6%. Conforme FED (2020f, 2020g, 2020h, 2020i), na segunda metade do ano ocorreu uma alta nos preços, com destaque para os para os preços de varejo e atacado e nos setores de construção, manufatura, alimentos e automóveis devido aos maiores custos operacionais envolvendo proteção e saúde imputados às firmas devido ao COVID-19 e aos problemas envolvendo transporte (cancelamentos e atrasos) entre produtores e exportadores. Assim, a inflação voltou a subir encerrando o ano em 1,4%.

Nos primeiros relatórios do ano seguinte, FED (2021a, 2021c, 2021d, 2021e), as perturbações nas cadeias de oferta seguiram afetando a inflação americana em 2021. Essas cadeias de oferta ocasionaram aumento em preços intermediários que foram repassados aos preços finais. Os principais setores afetados foram construção, com aumentos nos preços do aço e madeira o que inflacionou o preço dos imóveis, transporte puxado pelo preço de combustíveis. Além disso, os preços de alimentos também foram afetados pela restrição de oferta. Dessa forma, a inflação encerrou o semestre em 5,4%.

A partir do segundo semestre, conforme, FED (2021g), a retomada da atividade econômica aumentou a demanda de serviços de hotelaria e turismo, porém, isso esbarrou na falta de insumos e trabalhadores. Preços de construção seguiram altos apesar da estabilização do preço da madeira. Além disso, no caso do transporte, novas elevações nos preços de custo ocorreram agora pelo preço dos containers e a partir da metade do semestre foi reportado queda na oferta de produtos eletrônicos inflacionando também este setor (FED, 2021h, 2021i, 2021j). Esse cenário de gargalos na oferta se alastrou por diversos setores gerando escassez de produtos. Os entraves no transporte seguiram ocorrendo, dessa vez, junto à inflação de custos nos preços de logística. A inflação encontrou outro desafio agora com pressões também na demanda o que causou a continuidade nos aumentos do CPI encerrando o ano em 7%.

Os gargalos de oferta deram sinais de uma estabilização no início de 2022, (FED, 2022a), porém, falta de materiais e aumentos nos custos de transporte e mão de obra que foram repassados aos preços no segundo mês do ano (FED, 2022c), elevaram os índices de inflação e mesmo com esse novo aumento as pressões de demanda persistiram. Em adição, segundo FED (2022d), a situação se agrava com o conflito entre Rússia e Ucrânia e novos lockdowns no China afetando negativamente preços de energia e *commodities* agrícolas e minérios. Essa situação se manteve até o fim do semestre com o CPI chegando a 7%. Na segunda metade do ano, inicialmente, segundo FED (2022e), novos aumentos de preços foram registrados agora em

alimentos, aluguel, ocupação (eletricidade, água, luz etc.), serviços hospitalares, manufaturas e construção. Entretanto, houve uma queda nos preços de combustível. Além disso, a partir de meados do semestre, segundo FED (2022g, 2022h, 2022i, 2022j), houve uma diminuição na inflação de preços de construção, logística e *comodities*. Os preços de construção se mantiveram dessa forma ao final do ano e a inflação dos aluguéis e demais preços de ocupação começaram a desacelerar, porém, preços de alimentos voltaram a subir. De qualquer forma, a inflação começou a dar sinais de melhora encerrando o ano em 6,5%.

Segundo FED (2023a, 2023c), em 2023 até o final do período da pandemia, a inflação passou a desacelerar, contudo, o índice ainda se manteve acima da meta pressionado por custos de insumos e energia, porém, houve uma queda nos preços de frete e transporte. A partir de março, conforme FED (2023d, 2023e) os custos com salários e estoques passaram a pressionar os preços junto ao aumento de demanda. Mesmo assim, as pressões de queda venceram e a inflação caiu para 3%. No segundo semestre do ano, conforme FED (2023g, 2023h, 2023i, 2023j) a elevação dos preços seguiu desacelerando. Contudo, apesar da queda nos preços de frete e construção, aumentos nos preços de combustível, salários e seguros perpetuavam o crescimento da inflação. Algumas firmas reportaram dificuldade de repassar os custos aos preços pois os consumidores estavam mais sensíveis às mudanças, dessa forma, apesar de que outras empresas tiveram mais sucesso em manter as margens por causa de uma demanda mais forte, as margens de lucro caíram. Assim, o CPI terminou o ano em 3,3, ainda acima da meta.

Segundo Li (2021), a inflação durante a pandemia nos EUA tem origens tanto na oferta quanto na demanda. Para o lado da oferta, as políticas de lockdown no mundo geraram uma queda na oferta de bens. Esse efeito foi global uma vez que essas medidas implantadas em uma indústria em determinado país podem afetar a oferta do mundo todo. Segundo, as *commodities* também ajudaram a elevar a inflação. Apesar de terem caído no início da pandemia, o preço dessas passou a subir ainda em 2020 afetando os custos de empresas por todo mundo. Ademais, ocorreram mudanças na política de comércio estrangeiro em países como a China, que cortou o desconto nos impostos da exportação de ferro, e foram implementadas novas regulamentações ligadas à pandemia que dificultaram os processos produtivos e de venda. Por último, novas regulações em certos setores, como alimentação, causadas ou não pelo coronavírus, dificultaram as operações também pressionando seus custos.

Para o lado da demanda, os principais fatores fora as políticas fiscais de incentivo que aumentaram o consumo das famílias, foram, primeiro, outro choque nas *commodities* causado pelos investimentos em larga escala no EUA que elevaram a demanda e a demanda esperada

destes itens. Em segundo lugar, os juros baixos causaram um aumento nos empréstimos, uma vez que estes eram destinados para o consumo, acabou elevando a demanda e causando pressão inflacionária. E por último, a própria inflação observada, gerou um aumento na expectativa de inflação. Esse fator foi agravado na economia americana pois vinha de um período de níveis baixos e estáveis de inflação, conforme citado acima por Del Negro *et al.* (2020).

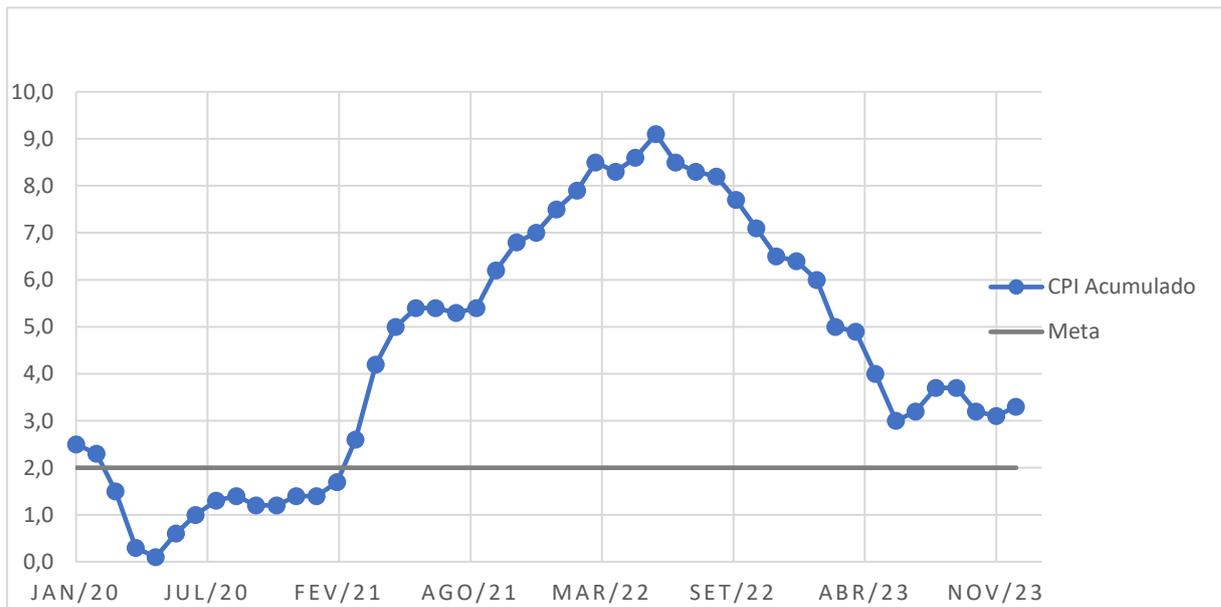
Storm (2022) aponta que, na pandemia, os EUA inicialmente sofreram com uma inflação mais puxada pelos preços dos bens do que dos serviços. Os bens passaram de uma participação de 30% no consumo dos americanos para 36% mesmo com uma elevação no preço de 17,6% causadas pela mudança do consumo de serviços para o de bens duráveis. Outro ponto foi que, inicialmente na pandemia, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEC) reduziu a produção de petróleo e mais tarde a Guerra na Ucrânia elevou mais ainda a escassez de combustível e energia aumentando o preço desses produtos.

Em uma visão da cadeia global, o autor aponta os efeitos da variação dos preços de importados na inflação dos EUA. Esses importados causaram uma pressão inflacionária nos índices americanos por dois canais: o canal de custo marginal que captura a variação de preços dos produtos nacionais causada pela variação dos preços dos componentes importados para a produção desses produtos e o canal complementar estratégico que demonstra a capacidade que os produtores nacionais podem elevar seus preços dada uma elevação dos preços internacionais. Além disso, é argumentado também que os investidores, no momento em que esperam um aumento nos preços das *commodities* e da inflação, investem em futuros relacionados a estes, elevando seus preços via especulação financeira e causando um efeito retroalimentativo de aumento de preços.

Ademais, Storm (2022) mostra que a pandemia do COVID-19 causou um gargalo na oferta de trabalho entre 2020 e 2022. Além das vidas interrompidas pela doença, muitos trabalhadores saíram de seus empregos pela insegurança sanitária, principalmente em cargos de baixa remuneração cujo trabalhadores não julgavam ser o suficiente para cobrir o risco de contrair o vírus. Desse modo, muitos trabalhadores ficaram desempregados ou adiantaram suas aposentadorias. Esse aperto no mercado de trabalho, portanto, gerou um crescimento nominal nos salários de 4,7% entre abril de 2021 e abril de 2022. Assim, ampliando a elevação nos níveis de preços dos EUA. Mesmo assim, um aumento na margem de lucro acabou sendo mais expressivo do que o aumento dos salários

Nesse cenário, o autor mostra que os estímulos para suavizar a queda na atividade econômica causada pela pandemia, que também elevou os salários, não é o causador da inflação. Storm argumenta que o nível de salários apenas segue a inflação e a maior margem de lucro acaba tendo um maior papel. Em suma, o autor demonstra uma maior participação da oferta na inflação dos EUA na pandemia do que da demanda.

Gráfico 3 – CPI 12 meses EUA sobre a meta



Fonte: dados do Bureau of Labor Statistic (2020-2023) e o Federal Reserve (2023).

Conforme observado no gráfico 3, o maior aumento na inflação americana ocorreu entre o segundo trimestre de 2021 e o segundo trimestre de 2022. Segundo Storm (2022), nos primeiros meses da pandemia, os consumidores reduziram drasticamente o consumo em serviços culminando em uma baixa na atividade e nos índices de inflação. Nos meses seguintes, a atuação da OPEP aumentou os preços de petróleo e energia, além das, segundo FED (2020e, 2020f), pressões nos custos dadas pelas medidas de segurança nas cadeias produtivas. Já no ano seguinte, os preços de combustível continuaram em alta com a adição dos problemas de transporte que geraram pressões de custos nas cadeias produtivas. Além disso, os índices também sofreram com a retomada das atividades que esbarraram na falta de estoques e mão de obra que gerou uma alta nos preços dos serviços. A situação piorou no início de 2022 com um novo aumento nos preços de energia e de alimentos causados pela Guerra na Ucrânia, assim completando a alta acima da meta entre março de 2021 e março de 2022. Após esse período a

inflação passa a desacelerar com quedas nos preços dos combustíveis e, já em 2023, nos custos com transporte. Contudo, no último ano, os salários passaram a pressionar a inflação.

Durante esse período a inflação chegou a 9,1% ficando acima da meta de 2%. 2020 foi o único ano em que a inflação encerrou dentro da meta (1,4%), nos demais ela foi excedida com 7%, 6,5% e 3,3% para 2021, 2022 e 2023, respectivamente. Ainda que não tenha voltado a meta, está fazendo uma trajetória descendente.

4.3 INFLAÇÃO DO MÉXICO

O México tem o segundo maior PIB da América Latina. Sua moeda é o Peso Mexicano administrada pelo Banco de Mexico (Banxico) e seu índice de inflação é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) medido pelo Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI). O Banxico e o INEGI dividem a inflação mexicana entre subjacente e não-subjacente sendo o primeiro grupo composto por bens e serviços cujos preços variam conforme as condições da economia e o segundo conforme condições externas às econômicas como o clima e decisões do governo, a classificação está exposta na Tabela 1 abaixo:

Tabela 1 - Classificação da inflação mexicana

Concepto	Número de genéricos
Subyacente	245
Mercancias	198
Alimentos, bebidas y tabaco	73
Mercancías no alimenticias	125
Servicios	47
Educación (Colegiaturas)	8
Vivienda	4
Otros servicios	35
No subyacente	54
Agropecuarios	40
Frutas y verduras	31
Pecuarios	9
Energéticos y tarifas autorizadas	14
Energéticos	5

Tarifas autorizadas por el gobierno	9
Total de genéricos	299

Fonte: INEGI

Conforme Garcia, Gonzales e Herrera (2019), a crise da dívida externa em 1982 fez com que o México procurasse ajuda do FMI que exigiu a implementação de medidas macroeconômicas ortodoxas e de austeridade com o objetivo de estabilizar a inflação e o câmbio. Assim, aos poucos o país abandonou suas políticas de industrialização o que fez com que a economia mexicana, segundo os autores, perdesse seu dinamismo. Esse cenário mudou com a crise cambiária-financeira em 1994 quando, no ano seguinte, o país mudou sua estratégia de controle inflacionário e deixou de lado a ancora cambial para adotar um câmbio flexível buscando um crescimento nas exportações. Nesse momento foi adotado um regime de metas inflacionárias fixadas em 3%. com uma margem de 1%.

Contudo, essa lógica exportadora de câmbio competitivo antagoniza o controle inflacionário que requer um câmbio menos competitivo, uma vez que o país, conforme Díaz de Guzman e Salas (2023), possui uma dependência de importações, sendo assim, sensível a choques externos. Díaz de Guzmán e Salas (2023) também argumentam que ao longo das últimas décadas o México sofreu com picos de inflação relacionados ao câmbio. Esses picos aconteceram algumas vezes desde o início do século. Em 2008, com a crise imobiliária e em 2017 com choque nos preços de gás e gasolina, sendo ambos causados pela depreciação do peso mexicano em relação ao dólar americano.

Nesse mesmo quesito, Martinez e Nicolás (2020) complementam que esta alta de preços em 2017 se agravou na metade de 2018. Entretanto, a partir de setembro deste ano os preços de energia passaram a recuar. Além disso, os autores mostram que os preços de combustíveis e o câmbio afetam direta e positivamente a inflação uma vez que "70% do consumo nacional de gasolina e diesel vem do exterior, e pelo menos 50% da composição do preço pelo qual são vendidos no mercado é explicado pelo que as distribuidoras pagam ao fornecedor". Além disso, segundo Heath e Acosta (2024), o México havia iniciado um período de política monetária restritiva mirando os 8,25% de taxa de juros até fim de 2018. Esse ciclo ajudou a manter a inflação no fim do período abaixo dos 3%, dessa forma, no ano anterior ao início da pandemia, o México já havia começado a flexibilizar os juros.

No primeiro ano da pandemia, segundo Banxico (2020a, 2021a), o México sofreu com pressões inflacionárias e deflacionárias. A princípio, a redução das atividades causou uma

redução na demanda de serviços, principalmente no setor de turismo e de alimentação. Porém, ao mesmo tempo, houve um consumo maior de produtos para casa, certos alimentos e remédios como forma de prevenção da pandemia. Além disso, a queda da produção estrangeira também causou pressões inflacionárias no país. De qualquer forma, as pressões deflacionárias foram mais fortes e, entre o primeiro e o segundo semestre de 2020, a inflação passou de 3,39% para 2,77%.

Entretanto, no trimestre seguinte, segundo (Banxico, 2020 b), as pressões inflacionárias seguiram o mesmo caminho com um aumento puxado pela elevação de preços subjacentes de mercadoria, principalmente alimentos, bebidas e tabaco, que foi maior que a queda dos preços de serviços, sendo um reflexo do comportamento dos consumidores em um cenário de distanciamento social. A depreciação da moeda e os choques de oferta causados pelas normas de segurança sanitária dos produtores ocasionaram nessa elevação nos preços dessas mercadorias. A inflação não subjacente também registrou alta causada pelos preços de energia puxada pelo contexto global de breve retomada das atividades com destaque para o gás natural e o Gás Liquefeito de Petróleo (GLP). Assim, o índice de inflação no terceiro trimestre de 2020 passou de 2,77% para 3,9%.

No último trimestre de 2020, segundo Banxico (2021a), os preços dos serviços seguiram caindo e, dessa vez, acompanhados pelos preços dos bens alimentícios. Os bens não alimentícios tiveram um aumento, porém, relacionado com o evento "*El Buen Fin*" sendo este uma liquidação de fim de ano mexicano semelhante a *Black Friday*. A inflação não subjacente diminuiu seguindo os preços de energia ainda influenciados pelas referências globais. Os preços dos gases continuaram subindo, porém, não reverteram este quadro. Os preços dos bens agropecuários tiveram uma alta em novembro, contudo, fecharam o semestre também em queda. Em suma, em 2020, o México sofreu tanto com pressões inflacionárias e deflacionárias, porém, de qualquer forma, o país fechou o ano ainda dentro de sua meta com 3,52%.

Contudo, a partir do ano seguinte, segundo Banxico (2021b), a inflação passou a subir de forma mais contundente. Os problemas logísticos causadores dos primeiros choques de oferta e o retorno das atividades econômicas no México pressionaram os índices de inflação. Apesar de uma diminuição dos preços bens alimentícios nos primeiros meses de 2021, os preços dos bens não alimentícios continuaram em alta. Os serviços de educação e habitação tiveram baixas em seus preços, entretanto, já os serviços distintos a este sofrem altas em seus índices oriundas da abertura econômica que afetou os serviços de transporte, turismo, *food service* e telecomunicações. Para questão da inflação não subjacente, apesar da queda dos produtos

agropecuários e das tarifas autorizadas pelo governo, os preços de energia e gasolina subiram no primeiro trimestre de 2021 com destaque para os preços de gases (L.P. e natural) causando um aumento neste indicador. Assim, o ano de 2021 começou com um aumento das duas medidas de inflação mexicana trazendo o índice de 3,52% para 3,99%. No trimestre seguinte, a inflação subjacente seguiu o mesmo caminho, contudo a sua contraparte teve aumentos originados de alta da gasolina, gás natural, agropecuária com causas distintas (Banxico, 2021c). No caso do gás natural, a recuperação econômica causou uma maior demanda, porém, pelo lado da oferta, a atividade americana de perfuração não correspondeu a este cenário gerando uma postura conservadora por parte dos investidores. Os preços da gasolina, por outro lado, sofreram com a reversão das quedas ocorridas no ano anterior. Dessa forma, o segundo trimestre de 2021 fechou com uma inflação de 5,95%. O cenário da inflação subjacente seguiu semelhante no terceiro período, porém, a inflação não subjacente teve reduções expressivas dadas as reversões das altas em energia e gasolina. Isso fez com que a inflação caísse de 5,95% para 5,8% (Banxico 2021d). Porém, os índices voltaram a subir pelas mesmas pressões dessa vez agravados pela variante ômicron chegando a 6,99% o final do ano (Banxico; 2022a).

Conforme Banxico (2022a, 2022b) o México começou 2022 sentindo os efeitos da Guerra na Ucrânia. Novos choques de oferta ocorreram em adição ao efeito ômicron afetando a inflação subjacente a partir dos bens e serviços, principalmente os preços de alimentos e energia. Contudo, os serviços também foram afetados pelo avanço da reabertura econômica que aumentou a demanda. Esse comportamento da inflação subjacente se manteve no segundo e terceiros semestres (Banxico, 2022c, 2022d). A inflação não subjacente, por outro lado, no segundo semestre, teve uma pequena diminuição originada dos preços do GLP e gasolina que sofreram a reversão de altas ocorridas no ano anterior, contudo, voltaram a subir no período seguinte junto aos preços de alimentos agropecuários. Dessa forma, a inflação mexicana no primeiro semestre de 2022 alcançou os 7,27%, 7,77% no semestre seguinte e 8,52% no terceiro. O último trimestre de 2022 apresentou uma queda na inflação, segundo Banxico (2023, a), apesar da inflação subjacente se manter em alta, sua contraparte apresentou quedas guiadas pelos preços de alimentos agrícolas dada a diminuição da demanda por frutas e verduras e energia dada a queda das referências internacionais dos preços de gás natural e eletricidade. Por fim, a inflação mexicana encerrou o ano em 8,01%.

Conforme Banxico (2023b), o INPC foi reduzido até maio de 2023 para 6%. Tanto a inflação subjacente quanto não-subjacente foram reduzidas no período. No caso da primeira, esta sofreu os efeitos da melhora nas redes de distribuição afetadas pela pandemia e pela guerra

reduzindo preços de alimentos e energia. Contudo, a recuperação economia pressionou os custos com salários que foram passados aos preços com maior facilidade uma vez que este mesmo fator aumentou a demanda. Para a inflação não-subjacente, a desaceleração dos preços de energia reduziu os preços de eletricidade. Além disso, houve queda nos preços de pecuária e tarifas administradas.

Conforme Banxico (2023c), a inflação chegou a 5,71% no final do segundo trimestre, a mitigação dos efeitos inflacionários da pandemia e da guerra seguiu avançando de forma que tanto a inflação subjacente quanto a não subjacente regrediram. A inflação subjacente diminuiu influenciada pelos preços de mercadorias. Os preços de serviços, apesar de também caírem, resistiram à tendência com uma mitigação mais sucinta ainda sendo afetados pelos choques de custos de operação causados pela guerra e também afetados pela crescente demanda. A inflação não subjacente teve sua queda causada pelos preços dos pecuários, frutas e verduras. Além disso, os preços de energia também tiveram um papel nesse resultado, isso gerado pelo incentivo do governo principalmente ao gás L.P e gasolina.

Conforme Banxico (2023d), no terceiro semestre a inflação saiu de 5,71% para 4,73% ainda fortemente influenciado pela queda nos preços das mercadorias. Esse setor continuou reduzindo a inflação subjacente afetado pela redução das referências internacionais. Os serviços seguiram no mesmo caminho que o semestre anterior, uma recuperação da atividade econômica e boa fase do mercado de trabalho continuaram pressionando os custos de operação adicionalmente a alta demanda. A inflação não subjacente seguiu em queda principalmente por causa dos preços de energia e agropecuária, no caso dos últimos as frutas e verduras voltaram a subir, mas os produtos pecuários seguem em desaceleração. Além disso, os preços administrados voltaram a cair após elevação no trimestre anterior, essa instabilidade ocorreu nos preços de transporte coletivo.

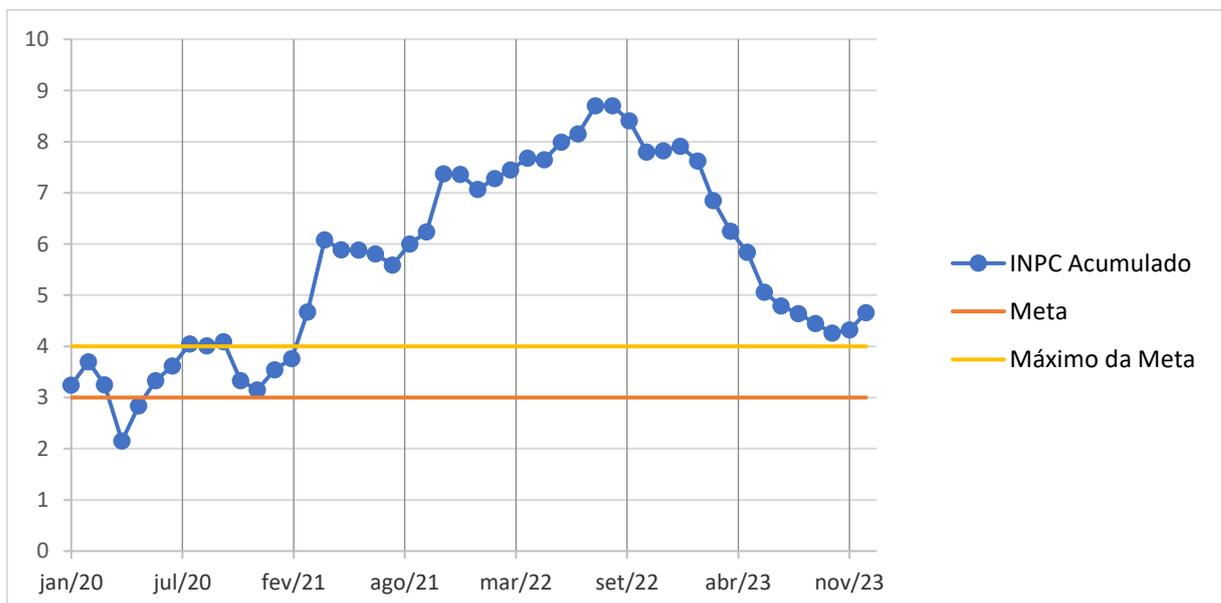
Conforme Banxico (2024), a inflação terminou 2023 em 4,41%, a queda na desaceleração da inflação foi causada por um aumento na inflação não subjacente. Esse efeito se deu graças à desaceleração das quedas dos preços de energia (no gás LP e no gás natural) e agropecuária (afetando frutas e verduras, enquanto os pecuários seguem em queda). Mesmo assim, as mercadorias mantiveram a desaceleração da inflação subjacente uma vez que a inflação dos bens não alimentícios continuou em queda.

Conforme Díaz de Guzmán e Salas (2023), citados anteriormente, a sensibilidade a choques externos também é presente no México, entretanto, há uma particularidade nesse caso. Há uma sincronização das trajetórias da inflação do México com os Estados Unidos que ocorre,

segundo os autores, a partir de 2014. Isso ocorre porque o México importa muito produtos (dentre alimentos, combustíveis e manufaturados) dos EUA. Assim, um choque de preços que acontece no país vizinho o afeta quase que diretamente. Os autores apontam que as políticas de incentivo à demanda dos Estados Unidos como catalizadores desses efeitos. Pensando ambas as economias como relativamente integradas, um aumento na demanda nos EUA causou inflação nos produtos ofertados para ambos os países.

Além disso, segundo Cárcano e Arroyo (2022), em uma visão mais recente, apontam não só a pandemia, mas também a Guerra da Ucrânia como causa para o aumento nos preços de combustíveis e alimentos, assim, uma alta inflacionária no México se estende para 2022. O relatório Banxico (2022b) também aponta a Guerra como fator inflacionário causando choque de oferta nos preços de alimentos e energia, mais especificamente puxados pelos preços dos fertilizantes, para os alimentos, e gás natural e eletricidade, para energia. Além disso, o relatório do 2º trimestre também cita a retomada definitiva das atividades e o aumento da demanda originado pelos incentivos ao consumo do período de queda de atividades da pandemia. A alta do consumo encontrou uma oferta mais inflexível causando pressão de demanda. Contudo, na segunda metade de 2022 as pressões inflacionárias externas já passaram a ceder, de qualquer forma, a inflação mexicana parece reagir lentamente a este recuo não pareceu ceder no mesmo ritmo. Já em 2023 esse cenário se manteve e a queda na inflação avançou, sofrendo resistência apenas dos salários, mas sentido o recuo dos preços de energia e agropecuária (Banxico, 2023b, 2023c, 2024).

Gráfico 4 - INPC M12 meses México sobre meta



Fonte: dados do INEGI (2020 – 2023) e Banxico (2018)

Conforme observado no gráfico 4, identifica-se no início da pandemia houve uma queda nos preços pressionada pelo lockdown afetando os preços de serviços. Porém, logo em seguida houve uma crescente inflacionária impulsionada pelos custos de produção das cadeias estrangeiras e pela desvalorização do peso que foi agravada em dezembro de 2020, fechando o ano em 3,52%. Vale destacar uma queda nos preços no final de 2020 que é explicada por Esquivel, Leal e Badillo (2021) como uma reversão de tendência devido a reabertura econômica ocorrida nesse período. Apesar que os níveis de preço de serviços, roupas, calçados e acessórios estejam voltando a um nível histórico, em relação a dezembro de 2019 a variação de preços de dezembro 2020 registra a maior parte das quedas ocorridas durante o ano.

De qualquer forma, a crescente inflacionária inicial não foi suficiente para tirar os índices de dentro da meta. Contudo, ela se perpetua ao longo do ano seguinte com a retomada das atividades, nesse caso, os serviços (que estavam em queda graças ao *lockdown*), com a retomada, voltaram a subir junto aos preços de energia e gasolina, assim, 2021 fecha em 7,36%, dessa vez acima da meta. A crescente só chega ao ápice em 2022 com a Guerra na Ucrânia piorando a situação das cadeias de produção, principalmente com energia, novamente e alimentos, com maiores pressões, a inflação fecha 2022 novamente acima da meta em 7,82%. Já no ano seguinte, apesar da pressão dos custos operacionais e dos salários, a queda no preço de energia e alimentos fez com que a inflação encerrasse o período em 4,66%. Mesmo estando ainda além da meta, já houve uma queda nos índices.

4.4 INFLAÇÃO DO CHILE

O Chile possui o quarto maior PIB da América Latina. Sua moeda é o Peso Chileno e seu índice de inflação é o IPC. Segundo o Instituto Nacional de Estadísticas (INE), o IPC é um índice que mensura a variação de preços a partir de uma cesta de bens e serviços atualizada quinzenalmente com dados das principais capitais do país. Segundo Fonseca, Peres e Araújo (2016), desde os anos 1990 o país adotou um regime de metas de inflação. A partir dos anos 2000, a meta foi fixada em 3% com uma margem de 1%.

Naudon e Vial (2016) analisam a inflação do Chile a partir dos anos 2000 separando os bens em negociáveis e não-negociáveis. Os primeiros são itens exportáveis que são mais afetados por questões externas, enquanto os outros são itens não exportáveis mais sensíveis a

questões domésticas. Como o Chile importa muitos de seus bens consumíveis e intermediários, ou seja, são negociáveis, os produtores são mais voláteis a variações do mercado externo bem como a taxa de câmbio. Entre 2010 e 2013, houve um aumento nos preços do cobre, item de exportação principal do país. Pós Crise de 2008 com a recuperação da China e uma depreciação do dólar americano, o que causou uma apreciação do peso chileno e, por consequência, a diminuição dos preços dos produtos negociáveis. Nesse cenário, a taxa de juros passou a cair, contudo, na reversão da alta das *commodities* com a diminuição da atividade econômica chinesa, a taxa de câmbio foi depreciada em mais de 45% causando um aumento nas taxas de inflação.

Conforme López e Sepúlveda (2022), entre 2000 e 2021, no Chile, a inflação foi consideravelmente influenciada pela inflação externa e a taxa de câmbio. Esses fatores pesam sobre a inflação de forma que a demanda influencie no fenômeno de uma forma menos elevada do que o comum, sendo apenas 24% da inflação chilena explicada por ela. Inclusive, as políticas de incentivo ao consumo e auxílio de renda afetam a inflação, segundo os autores, de uma forma modesta. Assim, em uma economia pequena e aberta como a do Chile, a inflação estrangeira dita a inflação nacional.

Segundo Banco de Chile (2020a), no primeiro trimestre de 2020, antes do país sentir os efeitos da pandemia diretamente, o peso chileno estava sofrendo uma desvalorização, porém, em termos de inflação este movimento foi superado pelas ações da OPEP que pressionaram os preços dos combustíveis para baixo. Por outro lado, os preços de alimentos e energia pressionavam a inflação desde o fim do ano anterior. Assim, a inflação no período chega a um pico de fevereiro que já é revertido ainda em março. Esse cenário se manteve nos dois trimestres seguintes, segundo Banco Central do Chile (2020b, 2020c), porém, com a adição da queda nos preços dos serviços, em especial ensino, transporte e telecomunicação que pressionaram os índices para baixo a partir do segundo trimestre e uma desaceleração do aumento dos preços dos alimentos. No quarto trimestre de 2020, segundo Banco Central do Chile (2020d), a inflação passou a subir agora por causa das pressões de demanda pelos incentivos dados em resposta aos efeitos da pandemia e pelas restrições de oferta causadas pelo distanciamento social e medida de segurança. Isso causou um esvaziamento de estoques principalmente nos produtos de construção, automóveis e habitação. Ademais, serviços, alimentos e energia seguiram nas mesmas trajetórias anteriores. Após a queda no terceiro trimestre, o ano de 2020 fechou com a inflação do Chile em 3,2%.

No ano seguinte, segundo Banco Central de Chile (2021a, 2021b), o cenário continuou similar ao ano anterior, porém, com uma desaceleração maior da inflação dos alimentos,

chegando em uma estabilização no segundo trimestre, e uma maior aceleração do preço de energia. O aumento da demanda somado aos problemas de logística e produção que afetavam a oferta seguiram sendo persistentes o que pressionou mais ainda os índices de bens, principalmente importados. Isso ocorre também por causa de maiores custos de madeira, ferro e alimentos, além do transporte, principalmente marítimo, que afeta negativamente a logística dos produtos. Segundo Banco Central de Chile (2021c) no terceiro trimestre de 2021, os preços de combustível e alimentos voláteis seguiram subindo (com exceção de frutas e verduras que passaram a cair). A pressão de custos na inflação continuou forte tanto que os problemas com transporte marítimo persistiram causando faltas de materiais de construção, peças de reposição, plásticos, derivados do petróleo, alimentos e azeites para indústria. Em adição a isso, os custos foram pressionados também pelo aumento dos salários, principalmente nos setores de transporte, construção e comércio. Por fim, esses aumentos nos custos acabaram sendo repassados para os preços pressionando a inflação.

Conforme Banco Central do Chile (2021d), os efeitos da redução das restrições da pandemia e a alta liquidez dos programas de auxílio foram sentidos com uma pressão de demanda que causou alta nos preços de serviços ligados a restaurantes, hotéis, mecânica de automóveis, habitação honorários, entre outros. Além disso, o peso segue depreciando pelos mesmos motivos do ano anterior pressionando bens importados principalmente automóveis e produtos de habitação. Ademias, os problemas de transporte de produtos seguiram pressionando os preços junto com o combustível e alimentos. Dessa forma, o país foi um dos que mais sofreu com aumentos na inflação durante 2021 fechando o ano com uma inflação de 7,2%.

No ano seguinte, conforme Banco Central do Chile (2022a), a inflação seguiu em alta com os preços de alimentos, combustível, produtos para o lar, vestuário e automóveis, porém, dessa vez acompanhados pela alta nos preços de energia. No trimestre seguinte, os efeitos da Guerra na Ucrânia passaram auxiliar na persistência das altas dos alimentos e combustíveis (Banco Central do Chile (2022b)). Esse cenário se manteve no terceiro trimestre do ano, porém, no fim de 2022 já deu indícios de queda (Banco Central de Chile, 2022c, 2022d). De qualquer forma, o IPC fechou o ano em 12,8%.

A inflação se prolongou em 2023, segundo Banco Central do Chile (2023a), através não só dos bens, mas também dos serviços. Isso ocorreu pela demora do efeito das baixas de custos nos preços em comparação com as altas. Quando as pressões de custos se aliviam, elas demoram mais para reduzir os preços do que no caso contrário devido aos mecanismos de mercado. Ademais, o tamanho e prolongamento dos choques de oferta e demanda da pandemia que

afetaram as expectativas dos agentes ajudando na persistência dos índices altos. Contudo, ao final da pandemia, os reajustes de preços passaram a ser negativos conforme Banco Central de Chile (2023b). Este relatório também apresenta um estudo que mostrou que durante o período da pandemia, a frequência de reajuste se manteve estável tanto nas altas quanto nas baixas.

No terceiro trimestre de 2023, conforme Banco Central de Chile (2023c) a inflação total chegou a 6,5% e a subjacente chegou a 8,5%, as quedas nos índices se mostraram mais aceleradas que o previsto. Isso aconteceu devido ao maior retrocesso nos preços de energia, sendo os preços de serviços mais resistentes. Este cenário foi viabilizado pela mitigação dos entraves nas cadeias de produção e pela redução da taxa de câmbio, além disso, é possível citar também uma queda na demanda interna e nas tarifas de transporte. Ao final do ano, conforme Banco Central de Chile (2023d), a inflação total e subjacente seguiram caindo chegando a 4,8% e 6%, respectivamente. A queda foi impulsionada pela deflação de itens voláteis como bens alimentícios (frutas e verduras principalmente) e energia seguindo o mesmo trajeto do período anterior. Ademais, os serviços e bens não alimentícios também mantiveram uma trajetória de queda. Assim, os indicadores passaram a mostrar que ao final de 2023 os choques de oferta ocorridos nos últimos anos estavam se estabilizando.

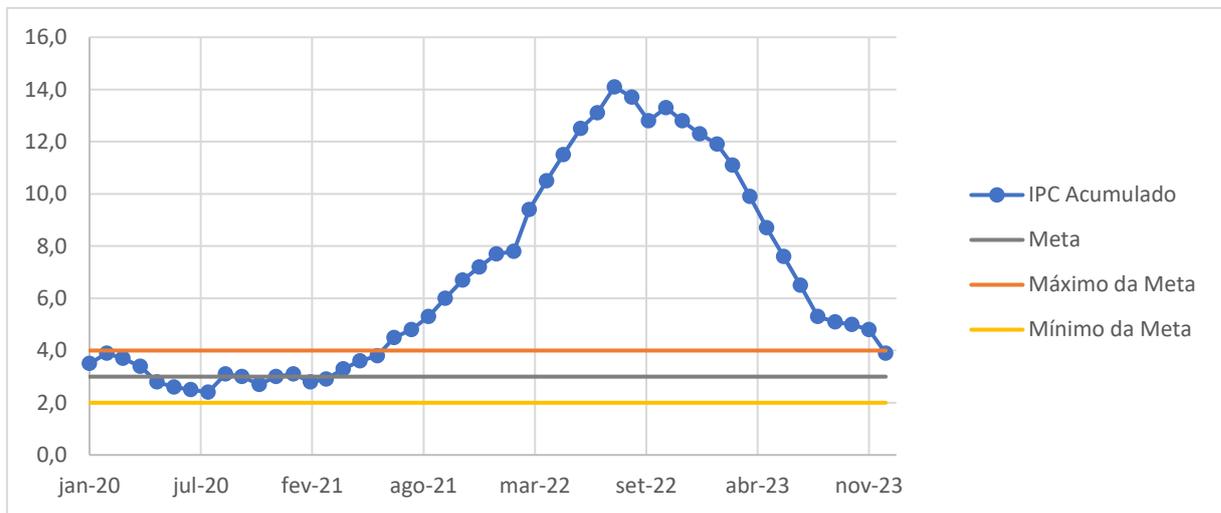
Segundo Rojas e Berríos (2022), assim como os demais países da América Latina, a sensibilidade a choques externos do Chile foi uma das causas da elevação da inflação no país durante o período. No primeiro momento a queda na atividade e os protocolos mais exigentes nos portos diminuíram o nível da oferta internacional. Mais adiante no período, a Guerra na Ucrânia gerou altas nos preços de *commodities* como o petróleo e o trigo. Ademais, a alta do dólar em relação ao peso chileno também contribuiu para pressões inflacionárias advindas das importações.

Vale destacar também que políticas de auxílio às famílias na pandemia como o Ingresso Familiar de Emergencia (IFE) afetaram a inflação pelo lado da demanda. Os repasses deste programa junto com os juros baixos que ocasionaram saques provisórios e alta na demanda. Isso elevou os preços dos bens e serviços principalmente de alimento como carne bovina, frango, pão, azeite vegetal e bebidas. Vale ressaltar que os autores apontam que o preço destes alimentos segue evoluções semelhantes com os preços dos EUA, segundo López e Sepúlveda (2022), assim como Díaz de Guzmán e Salas (2023) apontam o efeito no México,

Albagli e García (2024) fazem um resumo das causas do crescimento da inflação do Chile. Além dos choques de oferta que afetaram o mundo inteiro, as flutuações das commodities, as restrições de mobilidade que afetaram a oferta de trabalho (que segundo os autores foi

relativamente maior no país uma vez que os lockdown foram mais longos) e os choques de oferta causados pela Guerra na Ucrânia; a inflação do Chile também foi afetada por políticas de injeção de liquidez para empresas e famílias, sendo que nos caso das famílias os auxílios chegaram a 30% do PIB; e juros baixos durante o início da pandemia, as quais fizeram com que os juros reais chegassem a um mínimo de 0,5%. Essas medidas fizeram com que a IPC chegasse a um pico de 14,1% em agosto de 2022, porém, sustentou um crescimento do PIB de 12% em 2021.

Gráfico 5 - IPC Chile 12 meses sobre meta



Fonte: dados do INE (2019-2023)

Observando o gráfico acima, nota-se a inflação saiu da meta em junho de 2021 e demonstra sinais de um possível retorno aos limites. O fenômeno foi mais expressivo entre 2021 e 2022. Entre 2020 e 2021, os preços, que já estavam em alta, sofreram, inicialmente, o choque deflacionário de queda na atividade e logo após o choque de oferta do exterior. Porém, ainda em 2020, no último trimestre já ocorre uma elevação da inflação em resposta às políticas fiscais de auxílio as famílias durante a pandemia. Contudo, essa alta se mantém estável até março de 2021 onde os choques inflacionários e a retomada das atividades fazem com que a inflação dispare ao longo de 2021. Esses efeitos foram mais agudos em 2022 com a Guerra na Ucrânia. Contudo, logo após a metade de 2022, esses efeitos começam a ser revertidos. Ainda em 2023 houveram resquícius da inflação de custos do período, porém, no segundo semestre do ano a inflação passou a cair mais depressa guiada pela queda nos preços de alimentos e energia causada pela mitigação dos entraves nas cadeias produtivas e pela apreciação do câmbio.

Mesmo após seu pico de 14,1% e, agosto de 2022, a inflação encerrou o período em 3,9% ao final de 2023 voltando a meta.

4.5 INFLAÇÃO ZONA DO EURO

O Euro é a segunda moeda de maior peso na composição dos Direitos Especiais de Saque (DES), sendo moeda oficial dos países integrantes da União Europeia. Ele é gerido pelo Banco Central Europeu. A forma de medida inflacionária utilizada pelos países da Zona do Euro é o Índice Harmonizado de Preços do Consumidor.

Segundo o European Central Bank, o HIPC mede a inflação dos consumidores pela variação dos preços de uma cesta básica composta por amplos produtos e serviços com pesos diferentes. Esses itens chamados de despesas monetárias de consumo final das famílias abrangem desde comida, eletroeletrônicos, serviços como seguros etc. Ressaltando que são apenas itens adquiridos diretamente pelos consumidores por vias monetárias, assim, serviços financiados pelo governo como saúde e educação não entram na cesta. Além disso, os pesos são correspondentes a participação de cada item no consumo total das famílias.

O HIPC utilizada de uma cesta básica de categorias fixas, porém, produtos e serviços mutáveis que são atualizados anualmente e nacionalmente. Por exemplo, os produtos da categoria X será fixo para todos os períodos e para todos os países, mas as marcas atualizadas podem variar conforme o comportamento dos consumidores. Ademais, o cálculo da inflação de cada produto procura eliminar quaisquer mudanças de preços relacionadas a qualidade. Como cada país terá diferentes preços e pesos dos produtos e serviços, o HIPC da zona como um todo é calculado a partir de uma média ponderada com base no peso dos consumos das famílias de nação de cada HIPC nacional. Vale destacar que, usualmente, o HIPC é dividido em HIPC de alimentos e energia e HIPC excluindo alimentos e energia pois esses dois grupos são mais voláteis e pesam mais nos índices que os demais.

Conforme Ciccarelli e Osbat (2017), as taxas de inflação entre 2012 e 2016 na Zona do Euro eram baixas. Isso se deu por motivos domésticos de demanda. Tal fator é causado pelo baixo crescimento dos salários devido a uma ociosidade na economia. Além disso, os baixos índices de inflação já eram comuns na Europa, assim, as empresas e famílias mantinham expectativas de uma continuidade deste nível. Ou seja, empresas reajustavam seus preços baseando-se muito mais na inflação passada do que na meta de inflação, que no caso seria maior do que a inflação real. Outro fator é que a política monetária perdeu força em sua capacidade

de incentivar o investimento uma vez que os juros chegaram no limite mínimo efetivo onde a taxa de juros nominal se aproxima de zero. Não podendo estimular a atividade, um aumento da inflação e do produto se torna mais difícil. Contudo, segundo BCE (2019, 2020), o Índice de inflação subiu em 2018 devido a choques nos preços de energia e alimentos, porém foram parcialmente estabilizados no ano seguinte.

A Europa volta a ter uma queda na inflação no início da pandemia, segundo ECB (2021a), com a estabilização dos preços de energia e a queda da atividade econômica. A partir da segunda metade de 2020, o HIPC excluindo alimentos e energia caiu devido as quedas nos preços relacionados a viagens, como hotelaria e transporte em reflexo de suas baixas demandas. Os preços de energia também caíram levemente dada uma queda nos preços do petróleo no início do período pandêmico, contudo, os preços de alimentos subiram em 0,4% em comparação ao ano anterior. Além disso, o custo unitário do trabalho cresceu com uma desaceleração do crescimento da produtividade que aumentou a pressão dos custos domésticos. Apesar disso, a Europa seguiu com um baixo nível de inflação em 2020 fechando o ano em apenas 0,3%.

Contudo, a inflação baixa teve fim no ano seguinte, segundo European Central Bank (2022), houve um choque de custos nos preços de energia junto flexibilização das restrições da pandemia que causaram um aumento na demanda. Além disso, European Central Bank (2022) aponta uma pressão de custos dos bens não alimentícios e um aumento nos preços dos importados pela desvalorização do Euro. Vale destacar que, normalmente a Europa não possuía uma meta fixada, porém, isso mudou em julho de 2021, segundo European Central Bank (2021b) quando a meta foi fixada em 2%.

Em 2022, segundo European Central Bank (2023), a inflação europeia sofreu um novo aumento chegando ao final do ano em aproximadamente 10%. Isso foi influenciado pela Guerra na Ucrânia que afetou os preços dos alimentos e energia somados aos gargalos de produção e a demanda agregada ainda elevada do retorno das atividades que já pressionavam a inflação no ano anterior. Contudo, estes efeitos, principalmente dos alimentos e energia, foram diferentes entre os países uma vez que uns são mais sensíveis que outros. Já os choques de demanda herdados de 2021 foram se estabilizando ao decorrer do ano.

Em 2023, segundo European Central Bank (2024), a inflação europeia caiu devido à queda dos preços de energia. Os preços de energia caíram devido à baixa demanda. Já o preço do petróleo foi afetado pelo reajuste de demanda ocorrido após a alta com o retorno das atividades na China, além disso, por parte da oferta, houve a estabilização dos efeitos oriundos do corte da OPEC e também dos riscos envolvendo os conflitos na Rússia e Oriente Médio.

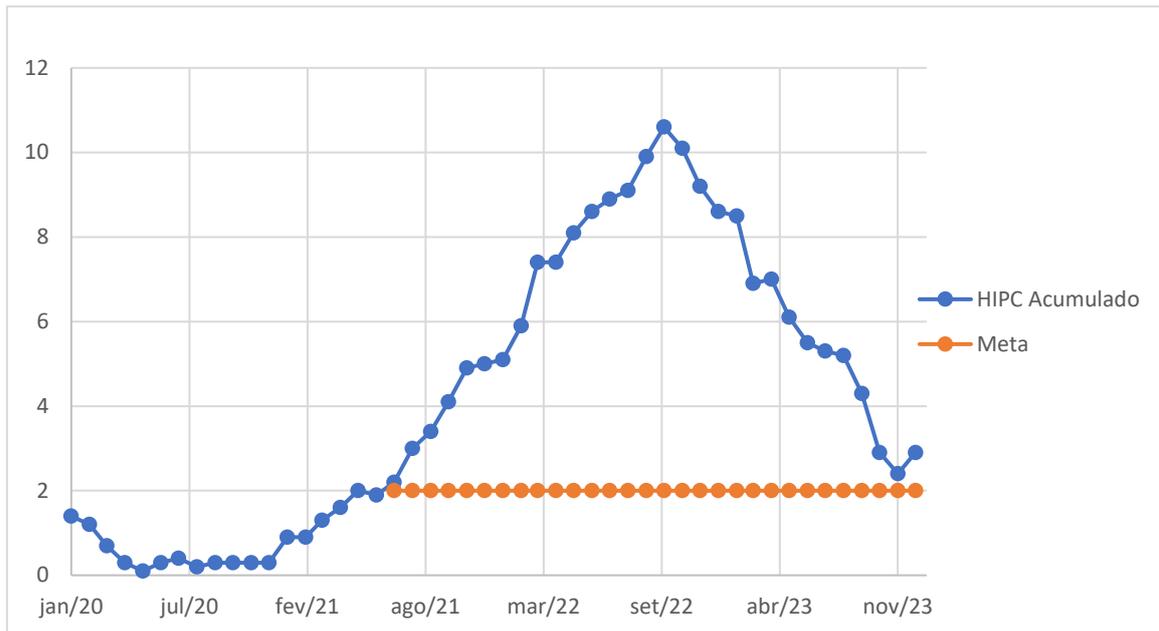
Ademais, o consumo de gás também se manteve em um nível reduzido. A inflação excluindo energia e alimentos também caiu, mas sofreu com a resistência de altos custos com salários, principalmente em economias mais avançadas onde o mercado de trabalho está mais em alta. O HIPC fechou 2023 em 2,9%, a queda foi marcada pela recuperação dos choques da pandemia e da guerra. Nesse cenário, os preços dos bens caíram mais do que os serviços, esses últimos que estavam em alta até a metade do ano e só começaram a deflacionar por agosto.

Em complemento, Muck e Postek (2023) também apontam um choque de oferta e um choque de demanda na pandemia, porém, através dos semicondutores e do transporte marítimo, principalmente. Para o lado da demanda, apontam que um efeito chicote também causou pressões inflacionárias, uma vez que a escassez de oferta causou incentivos de precaução na demanda.

Além disso, os que estes efeitos inflacionários ocorreram com mais força nos bens do que nos serviços sendo os últimos menos sensíveis a choques de oferta, em outras palavras, os efeitos de oferta afetam mais os preços de bens intermediários e de consumos do que serviços, bens de capital e bens de consumo durável. Por último, os efeitos do choque de oferta ocorreram de forma gradual e persistente.

Em complemento, Baba *et al.* (2023), também apontam como causa da inflação europeia na pandemia as restrições nas cadeias de produção, com adição de restrições também na oferta de mão-de-obra e no aumento do consumo causado pelas políticas de incentivo à demanda, sendo estas cortes de impostos e supressão de preços. Os fatores de demanda causaram um aumento principalmente nos custos de alimentos e energia (que também foram agravados pela guerra), com destaque que o primeiro possui uma velocidade maior de repasse de custos aos preços que o segundo. Além disso, também é estudada a inflação apontando diferenças do fenômeno entre os países europeus de economia avançada e economia emergente. Assim, o estudo mostra que em economias emergentes há uma maior sensibilidade da inflação a mudanças do hiato do produto, mudanças nos custos de alimentos e pressões externas.

Gráfico 6 - HIPC EU 12 meses



Fonte: Eurostat (2020 - 2023)

Observando o gráfico acima é possível notar a trajetória da inflação europeia durante a pandemia. Inicialmente vinda de uma queda nos índices após a estabilização dos preços de alimentos e energia, conforme European Central Bank (2020) que se mantém em 2020, conforme European Central Bank (2021) com a queda nos preços dos serviços causada pelos efeitos do lockdown. A inflação passa a subir em 2021, conforme European Central Bank (2022), Muck e Postek (2023) e IMF (2023) a partir dos efeitos das políticas de incentivo ao consumo, retorno das atividades e problemas nas cadeias produtivas causados pela pandemia afetando o transporte marítimo, além de choques na oferta de mão-de-obra. Conforme o gráfico 6 nota-se que, quando estipulada, meta de inflação era próxima a inflação real, contudo até setembro de 2022 a distância entre o objetivo e o indicador só aumentou. O HIPC chega ao pico no final de 2022 e início de 2023 com a Guerra na Ucrânia agravando a situação das cadeias produtivas mundiais e dos preços de condutores, alimentos e energia. Contudo, ao longo de 2023, a inflação começou a se estabilizar com queda dos índices de bens, guiados pelo petróleo e alimentos. Apesar da queda nos índices, a inflação encerrou o período analisado ainda fora da meta.

4.6 VISÃO GERAL DA INFLAÇÃO NA PANDEMIA

Em suma, os índices de inflação das economias estudadas tiveram muitas semelhanças. A pandemia inicialmente causou uma queda da atividade econômica derrubando a inflação e fez com que os países tomassem medidas de incentivo ao consumo. Contudo, as cadeias produtivas, por terem uma abrangência global, influenciaram nas economias de maneira relativamente uniforme aumentando os custos de produção e afetando a inflação pela oferta. No retorno das atividades, os incentivos à demanda se juntaram com os problemas de custos das cadeias globais gerando uma alta na inflação que foi agravada pela Guerra na Ucrânia. Após os efeitos da guerra se estabilizarem, a inflação passa a desacelerar.

Dessa forma, é possível dividir a inflação na pandemia em três fases: a queda inicial, a crescente inflacionária e a estabilização. Inicialmente, a pandemia causou o fechamento das atividades econômicas em diversos países fazendo com que, além das bolsas, a inflação caísse com a baixa demanda da população principalmente para serviços, uma vez que os *lockdowns* faziam com que as pessoas não saíssem de suas casas. Esse efeito inicial afetou os países estudados da mesma forma no começo da pandemia, única diferença é que as economias mais desenvolvidas (Europa e EUA) vinham de inflações abaixo de suas metas ao contrário das economias em desenvolvimento. Contudo, o término deste período é mais heterogêneo do que o início. As políticas fiscais de incentivo à demanda causaram uma alta inicial na inflação entre o terceiro e o quarto trimestre de 2020 para a maioria dos países estudados. Contudo, a Europa sentiu este efeito apenas em 2021, o Chile manteve uma estabilidade após até o fim do ano, o México e os EUA tiveram outra queda ainda em 2020. Para o Brasil, essa alta ocorreu no final de 2020 de maneira crescente com uma leve estabilidade nos últimos dois meses, de uma forma um pouco mais aguda em comparação ao Chile.

A pandemia demandou adaptações não só no dia a dia da população como nos processos produtivos no mundo todo. Assim, as cadeias de produção globais tiveram que fazer alterações em seus procedimentos conforme medidas de segurança contra a COVID-19. Isso causou entraves na produção e logística das mercadorias o que culminou em choques inflacionários de oferta. Porém, enquanto a demanda estava baixa no início da pandemia, principalmente por causa dos preços dos serviços, os índices não sentiram esses choques. Isso mudou no início de 2021, quando os entraves na produção e logística foram de encontro à retomada das atividades, aos efeitos das políticas fiscais e às altas nas *commodities*. As economias tiveram uma alta na inflação guiada, principalmente, pelos preços dos alimentos, combustíveis e energia durante

todo 2021 que foi agravada pela Guerra na Ucrânia no ano seguinte. Esse ciclo teve início entre fevereiro e março de 2021. No caso o Brasil, o país já sofrida uma alta nos índices no final de 2020 que passou a ter uma maior aceleração nesse com esse ciclo começando já no primeiro mês de 2021.

Para o Brasil, o Chile e a Europa, o ciclo de altas foi de elevação contínua da inflação, contudo, para o primeiro, o surgimento da ameaça do ômicron causou uma diminuição da demanda externa chinesa que puxou preços das commodities para baixo no final de 2021, gerando até quedas nos índices que foram revertidas com a guerra. O México, por sua vez, encontrou um período de deflação no segundo trimestre de 2021 por baixas nos preços dos combustíveis, porém, logo foram revertidas por causa da ameaça da variante ômicron que, enquanto pressionava os preços para baixo no Brasil através da demanda chinesa, gerava novos choques de oferta na economia mexicana.

Diferente dos demais períodos, o fim da crescente e início da estabilização foi mais heterogêneo entre os países. Dentre os países estudados, o Brasil e os EUA chegaram ao pico de inflação no segundo trimestre de 2022 com 12% e 9% respectivamente. O Chile e o México atingiram o pico no terceiro trimestre de 2022 com 14% e 8,52%, respectivamente. Por último, a Zona do Euro atingiu o pico em fevereiro de 2023 com 10%. Excluindo a Zona do Euro que, por ter o pico perto só em 2023, manteve uma estabilidade na inflação após a máxima até maio deste ano, os países passaram por um ciclo de queda até o fim da pandemia. O Brasil e os EUA tiveram uma queda contundente enquanto o México e o Chile apresentaram uma leve alta novamente no fim de 2022, porém, totalmente passageira. Ao longo de 2023, a tendência foi a estabilização da inflação com a queda nos preços de energia e alimentos, apesar de que, inicialmente, neste ano tenham havido, em alguns casos, pressão de custos operacionais e salários. Esses movimentos deste último período foram estudados com mais detalhes no próximo capítulo.

5 POLÍTICAS DE CONTROLE INFLACIONÁRIO E O PÓS-PANDEMIA

Neste capítulo, conforme citado anteriormente, foram analisadas as políticas monetárias referentes ao combate da inflação na pandemia. As fontes utilizadas serão novamente os relatórios dos bancos centrais, além das atas de reunião sobre políticas monetárias das autoridades. Como complemento foi feita também uma revisão bibliográfica de apoio. Conforme estudado, os países utilizaram de políticas de incentivo de demanda no início da inflação, contudo, como o foco do trabalho é o combate à inflação, as políticas de combate ao fenômeno terão maior destaque, principalmente a trajetória das taxas de juros.

5.1 POLÍTICA MONETÁRIA E MEDIDAS CONTRA INFLAÇÃO - BRASIL

O Banco Central Brasileiro utiliza da taxa SELIC (sigla para Sistema Especial para Liquidação e Custódia) como taxa de juros base da economia e principal instrumento de política monetária. Segundo o Banco Central (2024):

A Selic é a taxa de juros média praticada nas operações compromissadas com títulos públicos federais com prazo de um dia útil. O BC realiza operações no mercado de títulos públicos para que a taxa Selic efetiva esteja em linha com a meta da taxa Selic, que é definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom) do BC.

De início, o Banco Central Brasileiro teve como resposta à pandemia e à queda nas atividades, o corte de 0,5 p.p. dos juros no primeiro trimestre de 2020 e mais 0,75 p.p. no segundo chegando a uma taxa de 2%. No terceiro trimestre do ano a taxa de 2% foi mantida. Isso por causa das políticas fiscais e credenciárias implementadas para manter a renda e atividade econômica que, caso tivessem efeitos maiores que o previsto, poderia ser fontes de choques inflacionários de demanda (como de fato foram). Assim, para manter uma prescrição futura, o banco central manteve a taxa de juros em um nível baixo ainda gerando estímulos monetários, mas sem novos cortes estando atento ao cumprimento da meta de inflação.

Segundo Banco Central do Brasil (2021a, 2021b), em resposta às pressões de oferta e a recuperação econômica, o COPOM elevou a taxa de juros em 0,75 p.p. uma vez no primeiro e, depois, duas vezes no segundo trimestre de 2021 reduzindo o estímulo monetário e chegando a 4,25%. Com metade de 2021 e uma inflação alta, a urgência de manter a inflação dentro da meta crescia por parte do Banco Central. Nos dos últimos trimestres de 2021, segundo Banco Central do Brasil (2021c, 2021d) com a persistência da aceleração da inflação guiada

principalmente pelos preços dos serviços, o Copom acelerou o ritmo de elevação da taxa de juros, elevando-a duas vezes em 1 p.p. e depois mais duas vezes em 1,5 p.p. pontos chegando a 9,25%. O BC via como cenário de incerteza também o surgimento das variantes delta e ômicron do coronavírus que poderiam agravar os efeitos da pandemia.

Conforme Guardado (2024), dado o histórico brasileiro com a inflação, as expectativas e políticas sobre inflação tendem a ser mais conservadoras no país. Dessa forma, assim que as expectativas de inflação geraram previsões acima da meta assim que a reabertura da economia passou a ocorrer. E, nesse caminho, logo o banco central reagiu iniciando um ciclo de alta nos juros.

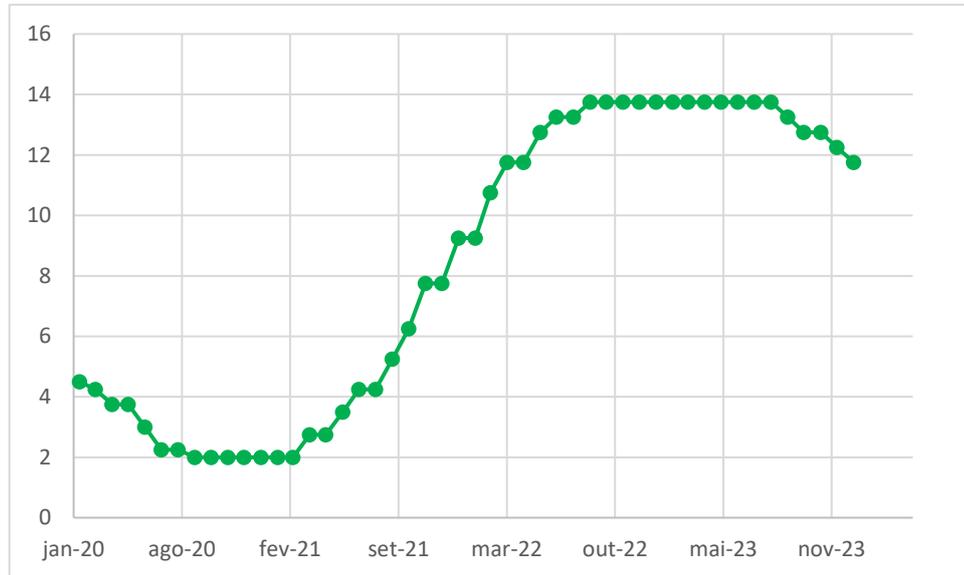
Em 2022, segundo Banco Central do Brasil (2022a), a piora do cenário da inflação no primeiro trimestre causada pela Guerra na Ucrânia e um aumento mais que esperado na atividade econômica fazem com que o Banco Central mantivesse a taxa em elevação chegando a 11,75%. No trimestre seguinte, a elevação foi inicialmente mantida em 1 ponto, porém, na última reunião do COPOM no período foi desacelerada para 0,5 pontos chegando a 13,25%. O cenário externo passou a ser mais conservador com suas políticas monetárias pelos mesmos motivos que o Brasil, porém, com uma reação mais tardia, o que gera incertezas em países emergentes. Porém, de qualquer forma, o Copom passa a diminuir a taxa de elevação dos juros. O pico dos juros chega ao limite no terceiro trimestre de 2022, segundo Banco Central do Brasil (2022c, 2022d), quando na 247ª Reunião do Copom, é optado pela permanência da taxa de juros em 13,75% após uma nova elevação de 0,5 p.p. na reunião anterior, esse nível foi mantido até o final do ano. A desaceleração passou a ocorrer devido as baixas na inflação causadas pela reversão da alta das *commodities*, a queda na atividade econômica e os cortes nos tributos brasileiros.

No ano seguinte, segundo Banco Central do Brasil (2023a, 2023b), a taxa de juros foi novamente mantida no patamar. Dessa vez, além de levar a possibilidade de novas quedas nas *commodities*, o BC também observou ações de bancos centrais externos. Conforme Banco Central do Brasil (2023c, 2023d), em agosto e em setembro, o COPOM reduziu as taxas de juros para 13,25% e depois para 12,75% com dois cortes de 0,5 pontos. Nesse cenário a inflação estava em queda, porém, com os índices e expectativas ainda acima da meta e com a atividade econômica em crescimento mantido desde o salto no primeiro trimestre o que fez com que o hiato do produto diminuísse. Assim, o Banco Central julgou possível realizar cortes na taxa de juros, entretanto, manter ainda uma política contracionista com uma taxa de juros alta. Dessa forma, os cortes da SELIC se mantiveram moderados. O processo de corte dos juros e deflação

seguiu até o final de 2023. Conforme Banco Central do Brasil (2023f, 2023h), a inflação demonstrou uma maior melhora e novos dois corte

s de 0,5 pontos foram feitos na SELIC chegando a 11,75%. Esse se manteve o ritmo de corte de juros do COPOM.

Gráfico 7 – Taxa SELIC (2020-2023)



Fonte: Banco Central do Brasil (2020-2023)

Nos primeiros meses da pandemia, enquanto a inflação estava em queda até o fim do primeiro semestre o Banco Central diminuiu as taxas de juros até chegar em 2%. Quando a queda da inflação parou e houve uma crescente, até o fim de 2020 o BC manteve a taxa sem mais cortes observando o cenário mundial e tendo uma postura mais conservadora, no ano seguinte começou um ciclo de altas cada vez mais aceleradas. Em abril de 2022, quando a inflação chegou a seu pico os juros estavam em 11,75%. A partir desse período a inflação começa a cair e o BC começa a desacelerar as altas e logo em junho de 2022 as taxas passam a sofrer cortes e os juros passam a cair paulatinamente com o BC novamente sendo conservador. A inflação volta a meta em março de 2023, porém, sai novamente, de forma temporária, em setembro retornando dois meses depois e finalizando o período em 4,62%. Já os juros seguiram um caminho de pequenos cortes fechando 2023 em 11,75%.

5.2 POLÍTICAS MONETÁRIA E MEDIDAS CONTRA INFLAÇÃO – ESTADOS UNIDOS

Segundo FED (2019), o órgão americano responsável pela política monetária no país é o Federal Open Market Community (FOMC). Este é o tomador de decisão que controla as margens alvo para a taxa de fundos federais utilizadas para propagar as estratégias monetárias. Essa taxa é a qual as instituições de depósito utilizam em seus empréstimos de uma para outra, o FOMC, portanto, determina uma margem dessa taxa, tendo assim, um máximo e um mínimo definidos.

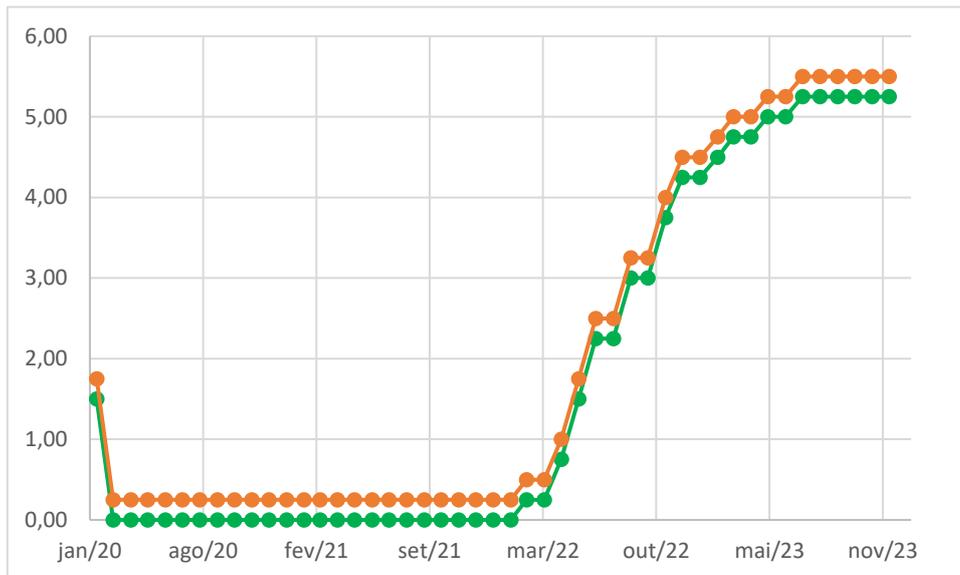
Segundo FED (2020e), com os efeitos iniciais da pandemia, o FOMC traçou uma estratégia de flexibilização da política monetária visando a manter o maior nível de emprego e a estabilidade nos preços decrescentes, dessa forma, cortando em 1,5 pontos a margem das taxas de fundos federais passando de 1,5 p.p. e 1,75 p.p. para 0 e 0,25 pontos. Além disso, o FED também decidiu liberar linhas de crédito para viabilizar o funcionamento mais suave do mercado. Essas medidas incluíram a expansão das recompras de operações, um aumento nas compras de títulos do Tesouro e hipoteca, a expansão do financiamento de acordos para revendedores primários e um contrato temporário mudança nos requisitos de capital regulatório de holdings bancárias e instituições depositárias.

Conforme FED (2020g), em agosto de 2020, o FOMC publicou uma revisão sobre os objetivos de longo prazo da política monetária. As principais mudanças foram a definição da busca pelo nível de emprego máximo e estabilidades de preço de em média 2% de inflação ao ano como objetivos do FOCM, além da busca por taxas de juros de longo prazo moderadas. Essa margem das taxas foi mantida ainda no ano seguinte, segundo FED (2021b, 2021f), se estendendo até o início de 2022, conforme FED (2022b), visando uma inflação média de 2% ao ano, assim, a política monetária seguia estimulando os níveis de emprego.

Segundo Ihrig e Waller (2024), quando a inflação saiu da meta, o FOMC atribuiu essa trajetória a “fatores transitórios”. Além disso, muitos indicadores econômicos como os dados do mercado de trabalho estavam apresentando bons resultados. Entretanto, a partir dos últimos meses de 2021 foi observado que a economia estava próxima da meta de emprego máximo e a inflação não parava de subir, assim, o FOMC passou a olhar o fenômeno de forma diferente e a partir do início de 2022, a política monetária passou a seguir outro caminho. Assim, a taxa de juros voltou a subir, inicialmente para 0,25% e 0,5% em março e chegou ao patamar de 1,5% e 1,75% em maio (FED, 2022e). Essa nova trajetória evoluiu até alcançar, no ano seguinte, a

marca de 4, % e 4,75% (FED, 2023b) como reação à alta inflacionária, além da redução política de recompra de títulos e hipotecas. Segundo FED (2023f, 2024), ao final do primeiro semestre do ano, o FOMC aumentou as margens mais ainda, chegando a 5% e 5,25%, o intervalo manteve-se estável. Nesse período, portanto, concluiu-se que, para manter o objetivo de 2% de inflação, o FOMC deveria trabalhar em prol da redução do índice de volta a margem alvo.

Gráfico 8 – FED Funds Range 2020-2023



Fonte: FED (2020 – 2023)

Como reação à queda da inflação e da atividade o FOMC cortou os juros até o limite em 2020 e só voltou a subir em 2022. Contudo, a inflação já havia voltado a subir ainda no primeiro semestre de 2020 e se manteve acima da meta a partir de março de 2021. O CPI fechou 2021 em 7%, até esse momento o FOMC mantinha sua política de incentivo, contudo, isso foi revertido. De qualquer forma, a inflação só passou a cair após atingir seu pico em junho de 2022 com 9,1% chegando a um vale em abril de 2023 com 3%, quando os juros já estavam em um intervalo de 5% a 5,25%, e voltando a subir encerrando o período em 3,3%.

5.3 POLÍTICAS MONETÁRIA E MEDIDAS CONTRA INFLAÇÃO - MÉXICO

Conforme Heath e Acosta (2024), citado anteriormente, o México chegava na pandemia já com uma política monetária no caminho de uma flexibilização após um ciclo restritivo. Segundo Banxico (2020b, 2020c, 2021a), inicialmente a reação da política monetária à pandemia foi de corte de juros de forma a estimular a economia respondendo as baixas

atividades. Entre abril e junho o corte foi de 50 pontos e entre julho e setembro o corte foi de 75 pontos e até o fim do ano houve um novo corte de mais 25, encerrando 2020 com uma taxa de 4,25%.

Entre o primeiro e o segundo trimestres de 2020, segundo Banxico (2020a), o banco central mexicano procurou, em resposta a queda de atividade econômica causada pela pandemia em um primeiro momento, medidas de promover "[...] un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero". Essas medidas consistiam em ações para aumentar a liquidez do mercado, reestabelecer condições de operação no mercado de dinheiro, promover comportamento ordenado nos mercados de valores governamentais, valores corporativos e no mercado cambial e fortalecer os canais de crédito.

No ano seguinte, com os primeiros indícios de elevação do índice, o Banxico seguiu reduzindo a taxa de juros em mais 25 pontos no primeiro trimestre de 2021 chegando a 4% (Banxico, 2021b). Contudo, conforme Banxico (2021c) essa tendência se reverteu com a persistência dos aumentos inflacionários no trimestre seguinte sendo a taxa mantida a 4% em maio, e elevada em 25 pontos em cada mês seguinte do período retornando aos 4,5% como resposta às atualizações das projeções de inflação negativas dados os aumentos nos preços dos bens advindos dos entraves nas cadeias produtivas. Essas tendências se mantiveram no terceiro trimestre (Banxico 2021d) com mais um aumento de 25 pontos na taxa de juros chegando em 5%. Nesse ponto, o Banco Central começa a perceber que os choques inflacionários não iriam ser tão passageiros quanto era o esperado até então. Isso se intensificou no final do ano (Banxico, 2022a) quando a inflação ficou acima da meta, novamente as taxas foram elevadas para 6%, tendo o Banco Central o objetivo de trazer a inflação de volta à meta.

Em 2022, o aumento da taxa de juros foi acelerado, chegando a 7% no fim do primeiro trimestre e 8,5% no segundo, conforme Banxico (2022b, 2022c). Esse aumento até o final de 2021 era de, geralmente, 25 pontos a cada reunião mensal o que em 2022 passou para 50 pontos e ao longo do ano chegou aos 75. Ademais, com outro aumento no terceiro trimestre da taxa chegando nos 10%, a política monetária mexicana que no início da pandemia era extensiva, se tornou restritiva tendo uma taxa de juros real maior que a maioria dos países emergentes segundo Banxico (2022d). Segundo Banxico (2023a), no último trimestre de 2022, os aumentos da taxa de juros passaram a desacelerar retornando aos 50 pontos de aumento a cada reunião à medida que os choques inflacionários começam a dar sinais de estabilização. Assim, os juros fecharam o ano em 11%.

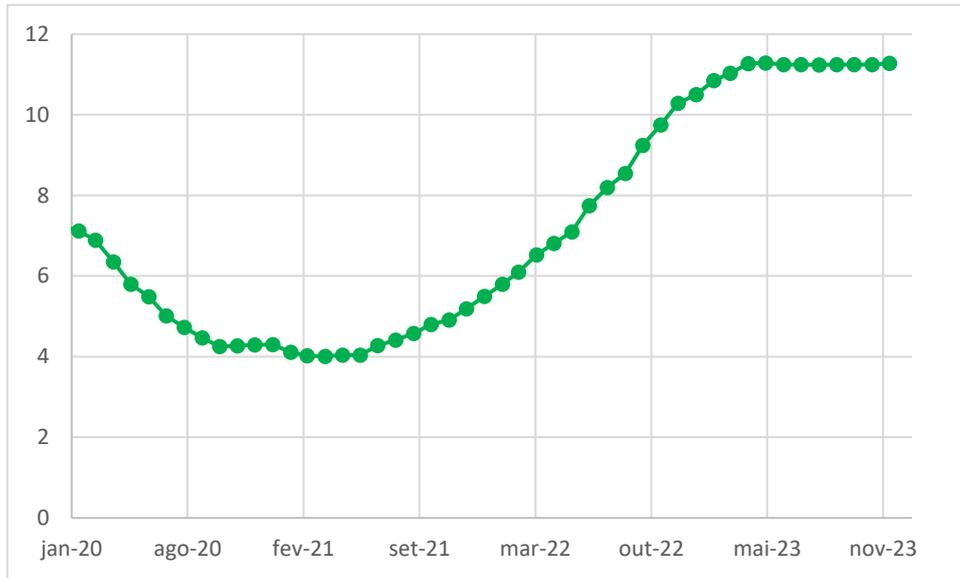
Segundo Banxico (2023b), a elevação da taxa de juros desacelerou mais ainda no início de 2023 com a mitigação das pressões inflacionárias. Dessa vez, o Banxico aumentou a taxa em 25 pontos apenas chegando a 11,25%. No trimestre seguinte, passando pela data de fim oficial da pandemia, os indícios de reversão dos efeitos inflacionários e deflação começam a surgir. Dessa forma, o banco central considerou factível (Banxico, 2023b, 2023c) manter a taxa em 11,25% durante o primeiro e segundo trimestres de 2023. O ciclo de altas de juros tem um fim após acumular 725 pontos desde junho de 2021 até junho de 2023.

Conforme Banxico (2021c, 2023b) desde o ano 2000, o Banxico procurou reforçar a comunicação com agentes econômicos passando uma informação precisa e atualizada sobre a inflação e políticas monetárias reformulando suas metodologias de forma a estabelecer uma credibilidade de suas ações. A partir de fevereiro de 2020, a instituição passou a buscar ser mais clara e objetiva nos documentos informativos sobre decisões monetárias além de aumentar o período de suas projeções de inflação.

Segundo Banxico (2023d, 2024), a taxa de juros a 11,25% se estendeu até o final do ano. Apesar da inflação já mostrar um recuo, o Banco Central se manteve conservador a sua política com o intuito de trazer o INPC de volta a meta de 3% no final de 2023. Contudo, apesar dos esforços, a inflação fechou o ano acima da meta mesmo com as visíveis quedas nos índices.

Segundo Health e Acosta (2024), o México, em 2020, via os choques de oferta da pandemia como passageiro. Contudo, assim que a economia começou o processo de reabertura e esses choques de oferta persistiram, essa visão foi abandonada e o Banxico passou a apertar a política monetária. Entretanto, inicialmente, esse ciclo começou com pequenas altas de 25 pontos. O início cuidadoso ocorreu, pois, ainda era incerta a recuperação da economia dos choques da pandemia. Contudo, esse ritmo não se mostrou capaz de conter os avanços da inflação e ainda mantinha a política monetária em uma zona que não poderia ser considerada restritiva. Logo passou para ciclos de 50 pontos, porém, ainda não eram suficientes. A política só se tornou recessiva quando as altas passaram a ser de 75 pontos. Após isso, com a inflação já tendo passado seu pico e começado a regredir os aumentos passaram a desacelerar e, após chegar aos 11,25% o ciclo de alta de juros chegou ao fim, porém, essa taxa foi mantida até o fim do período. A demora em chegar no máximo dos juros e o prolongamento do pico foram conduzidos considerando que a inflação demora a responder significativamente a mudanças nas taxas.

Gráfico 9 – Taxa de Juros México 2020 - 2023



em 0,75 p.p. passando para 1%. Além disso, demais políticas foram implantadas para manter o funcionamento dos mercados:

- a) uma maior facilidade aos bancos de adquirir financiamento condicional ao aumento de empréstimos - *Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC)*;
- b) a inclusão de títulos corporativos em garantias elegíveis para todas as operações de liquidez corrente em pesos, incluindo a FCIC;
- c) um programa de compra de títulos bancários participantes do Sistema de Operaciones de Mercado Abierto (SOMA) por um valor equivalente em UF de até 4 bilhões de dólares;
- d) a prorrogação do prazo do programa de venda de moeda até 9 de janeiro de 2021.

A queda nos juros avançou no trimestre seguinte (Banco Central de Chile, 2020b) chegando a 0,5%. Sendo esse o mínimo técnico da taxa de juros e, assim, a taxa foi mantida nesse nível na reunião do Banco Central de maio sendo ressaltada sua permanência por período prolongado nesse patamar. Essa política se estendeu no trimestre seguintes (Banco Central de Chile, 2020c, 2020d), ainda acompanhada de um estímulo de 10% do PIB avançando com suas políticas expansivas como o FCIC.

Os 0,5% de juros se mantiveram ainda no primeiro trimestre de 2021, conforme Banco Central de Chile (2021a, 2021b), uma vez que as previsões de inflação seguiam dentro da meta de 3%, não ultrapassando o limite de 4%. O Banco Central manteve a trajetória da taxa de juros aliada a inflação e suas projeções. Quando a inflação ultrapassou o limite de 4%, chegando a 4,5% no terceiro trimestre, conforme Banco Central de Chile (2021c), a taxa foi elevada em 75 pontos chegando 1,25%. Isso marca o fim do ciclo de política monetária expansiva. Logo no trimestre seguinte (Banco Central de Chile, 2021d) a taxa de juros saltou para 4%.

Segundo Abagli e García (2024), ainda em 2020 ocorreram choques de demanda devido à reabertura e os estímulos fiscais que pressionaram inflação e consequentemente afetaram as expectativas inflacionárias. Assim, em junho de 2021 o banco central passou a apertar a política monetária e iniciar um ciclo de altas crescentes nos juros.

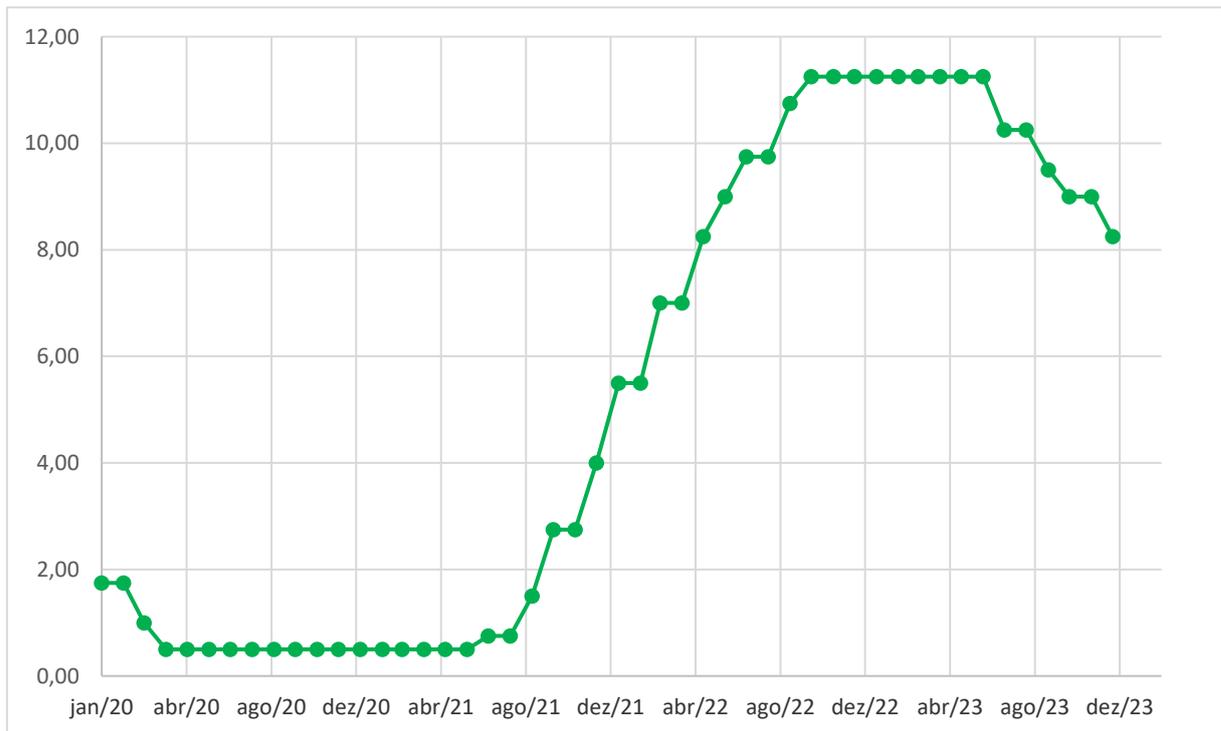
No ano seguinte, conforme Banco Central de Chile (2022^a, 2022b, 2023c), quando as pressões de oferta e demanda chegaram ao auge, a elevação da inflação foi maior que suas projeções fazendo com que os juros dessem outro salto para 7% no primeiro trimestre, 9% no segundo e 11,25% no terceiro. Essa porcentagem foi considerada, no terceiro trimestre (Banco Central de Chile, 2022c) o limite máximo para o cenário em questão. Dessa forma, com um

reco da inflação ao final de 2022, a taxa de juros foi mantida nesse patamar encerrando o ciclo de alta (Banco Central de Chile, 2022d).

No primeiro semestre de 2023, o Banco Central do Chile manteve a TPM em 11,25% nas reuniões de janeiro, abril, maio e junho. Apesar da tendência de queda da inflação, otimismo dos bancos centrais mediante, dentre outros motivos, a flexibilização da política anti-COVID da China, queda nos preços de materiais primas (com destaque no cobre) e petróleo e apreciação, os níveis de inflação ainda estão maiores que a meta de 3%, ademais, a apesar da queda da inflação total, a inflação subjacente se manteve em níveis mais estáveis. Assim, manutenção da taxa foi feita uma vez que o cenário positivo ainda não está totalmente consolidado e a inflação seguia a níveis altos.

No semestre seguinte, a TPM foi cortada em 100 pontos base chegando a 10,25%. A inflação a 7,6% caiu mais do que projetado, isso somado ao avançado do cenário positivo no início do ano foi motivo suficiente para o banco central iniciar um ciclo de cortes da taxa. Nesse ciclo, em setembro a taxa passou para 9,5%, 9% em outubro e terminou o ano em 8,25%.

Gráfico 10 – Taxa de política Monetária Chile - TPM (2020-2023)



Fonte: Banco de Chile (2020 – 2023)

A queda inicial da inflação chilena foi menos acentuada que as demais economias, chegando no ponto mais baixo em agosto de 2020 com 2,4%. Como resposta, os juros foram cortados até mínimo técnico (0,5%) e, além disso, política de incentivo também foram

implementadas. A inflação passa a subir, inicialmente de forma estável, acelerando a partir do ano seguinte, saindo da meta em julho de 2021 e alcançando o pico de 14,1% em agosto de 2022. Enquanto se mantinha dentro da meta, o banco central manteve a política expansiva. Porém, assim como México, quando a inflação ultrapassou a meta, os juros foram elevados até 11,25% no terceiro trimestre de 2022 se mantendo nesse patamar até o fim do ano. A inflação passou a cair, apesar da leve recuperação em novembro, porém, só voltou a meta ao final do período. Apesar de manter o mesmo nível no início de 2023, iniciou-se um ciclo de quedas dos juros fechando 2023 em 8,25%.

5.5 POLÍTICAS MONETÁRIA E MEDIDAS CONTRA INFLAÇÃO - ZONA DO EURO

Conforme European Central Bank (2021), inicialmente, em março de 2020, com a queda na atividade econômica, no mercado financeiro e, conseqüentemente, na inflação causadas pelo surto da COVID-19, o Banco Central Europeu teve que reagir de forma rápida. Primeiro foi lançado o Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) um programa temporário de compra de ações que contou com US\$750 bilhões para manter a capacidade de financiamento das empresas e garantir uma certa estabilidade de preços e ativos financeiros. Além disso, em abril, o Eurosystem flexibilizou os requisitos para ativos ser elegíveis como colaterais em operações com bancos centrais. Ainda em abril, com a propagação do vírus, novas medidas para manter o funcionamento dos mercados financeiros foram tomadas afetando agentes de dentro e fora da zona do euro de forma a evitar o *spill-over* dos efeitos da pandemia. Por último, outra reação do ECB foi cortar as taxas de juros das operações principais de refinanciamento (MRO), das facilidades de empréstimos marginais (MLF) e facilidades de depósito (DF) para 2,5%, 0% e -0,5%, este nível foi mantido até o final do ano

Em junho, a economia europeia sofreu com fortes quedas na atividade e emprego, assim a PEPP foi elevada para US\$ 1,35 trilhão. Esse cenário se manteve também ao fim do ano, apenas de uma breve recuperação novos casos de COVID-19 afetaram a Europa e retardaram o retorno das atividades. Assim, novamente o Eurosystem elevou a PEPP para 1,85 trilhões de dólares e manteve suas demais políticas.

Conforme European Central Bank (2022), o cenário de baixa produtividade seguiu em 2021, ainda que os choques de oferta nas cadeias produtivas causassem pressões na inflação, está ainda se mantinha em um nível considerado baixo. Em junho foi decidido que as taxas de juros iriam se manter baixas enquanto a inflação não chegasse em 2%. Nessa situação, a

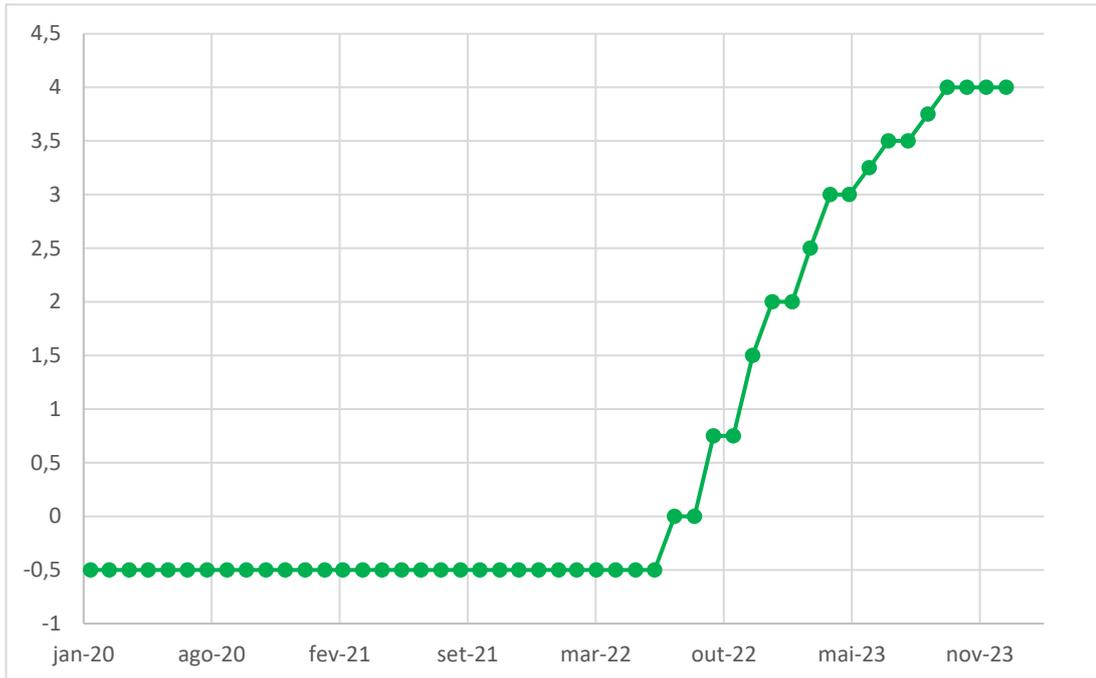
economia europeia começou a crescer, com resultados mais positivos, apesar da variante Delta, o PEPP passou a ser paulatinamente moderado. Contudo, o crescimento da economia encontrou com os problemas de oferta o que causou um aumento da inflação. Ainda assim, as políticas monetárias de incentivo à atividade econômica foram continuadas, porém, já com um movimento decrescente e com um planejamento gradual de cessão.

Além disso, ainda em junho o BCE reexaminou possíveis riscos da utilização da Effective Lower Bound (ELB) como política monetária para o alcance da meta de inflação no curto prazo. A ELB é o limite mínimo o qual a taxa de juros nominal pode chegar sem ser prejudicial para a economia. Choque deflacionistas em um cenário com ELB são mais difíceis de se lidar uma vez que, nesse caso, o BCE teria menos ferramentas. Assim, foi aceito que a taxa de inflação pode passar os 2% no curto prazo sendo um período transitório para a convergência da meta de 2% no longo prazo. Ademais, segundo Lane (2024), enquanto muitos bancos centrais ao redor do mundo já estavam mudando suas políticas, na Europa acreditava-se que as decisões monetárias expansivas ainda eram adequadas por dois motivos: primeiro que, pelo histórico, as expectativas de inflação ao longo prazo eram menores aliado a visão de que os choques eram passageiros e, segundo, que a Europa, em comparação aos EUA, utilizou de menos incentivos monetários para a recuperação da atividades durante os choques iniciais da pandemia e por isso as pressões inflacionárias não haviam chegado nos fatores mais determinantes de preços a médio prazo como os salários e a própria expectativa de inflação.

A inflação, porém, ultrapassou a meta de 2% em 2022, conforme European Central Bank (2023), chegando em 9%. A retomada das atividades somada aos choques de oferta que foram mais aguçados devido à guerra na Ucrânia causou um salto nos preços, como resposta o BCE cessou as políticas monetárias de incentivo à economia (PEPP e afins) e, após uma década, subiu a taxa de juros. A partir da segunda metade do ano, o ECB, então, passou a elevar a taxa de juros. Ao longo do semestre foram de 50 pontos em julho e 75 pontos em setembro e agosto e mais 50 pontos em dezembro.

Em 2023, conforme European Central Bank (2024), o banco central seguiu elevando as taxas de juros para chegar à meta. Nos nove primeiros meses, as taxas subiram em 200 pontos chegando a 4%. Foram 8 elevações de 25 pontos até que a taxa estabilizou em outubro quando a inflação chegou a 4,3%. Além disso, o conselho do Eurosystem decidiu reduzir as participações em títulos do portfólio APP a partir de fevereiro encerrando a política de reinvestimento em julho. Nesse cenário, a atividade econômica passou a sentir essa estratégia.

Gráfico 11 – Taxa DF 2020 - 2023



Fonte: European Central Bank (2020-2023)

A Europa que possui um problema de inflação baixa, viu seus índices caírem até 0,2% em maio de 2020 e manter os 0,3% até o fim do ano. Dessa forma, muitos programas de auxílio a pandemia e cortes de juros ocorreram. A partir de 2021, um considerável ciclo de alta da inflação ocorreu chegando a 10,6% em outubro de 2022. Contudo, o Banco Central da Europa só respondeu a isso em 2022 subindo juros até 4% e extinguindo os incentivos. Após isso, a inflação chegou a 2,9% ao fim de 2023.

5.6 VISÃO GERAL DAS POLÍTICAS MONETÁRIAS

Todas as economias estudadas tiveram uma reação imediata ao início da pandemia e à queda na atividade derrubando as taxas de juros já a partir de março e abril de 2020, além disso, em alguns casos também foram adotadas políticas para manter a liquidez de mercado. Os cortes de juros e essas políticas ajudaram a manter um nível de atividade econômica. Contudo, a partir das reaberturas das economias, essas políticas alavancaram a inflação junto aos persistentes entraves nas cadeias produtivas. A partir de 2021, as economias viram seus índices saírem das metas e do controle. Como resposta, essas decisões foram revertidas e a taxa de juros voltou a subir. Porém, ao contrário do início da pandemia, essa reversão ocorreu em diferentes momentos em cada economia.

O primeiro país a começar a subir seus juros foi o Brasil já em fevereiro de 2021, seguido do Chile e do México em julho do mesmo ano. Os EUA passaram a adotar políticas de contração em março de 2022 e a Europa apenas em julho de 2022, um ano após a dupla hispânica. Considerando que, a partir de 2021, uma das pressões da crescente inflacionária foi a reação da demanda pelos incentivos adotados pelos países, vale a pena comparar os marcos da trajetória da inflação com os marcos da trajetória dos juros. Nesse caso, o Chile e o Brasil passaram a subir seus juros no momento em que a inflação saiu da meta. O Chile sofreu mais que os demais com as pressões de demanda e o Brasil, havia sofrido recentemente com picos de inflação que excederam a meta por isso, saíram na frente com as políticas monetárias recessivas. Já o México, apesar de começar esse ciclo junto ao Chile, o INPC já havia saído da meta três meses antes. Os EUA passaram a mudar a trajetória da política monetária um ano após a inflação passar os 2%. Já na Europa, o ECB mudou sua abordagem quando a inflação já se aproximava dos 9%, muito acima do usual e três meses antes de chegar ao pico. Ambas essas economias tinham expectativas mais otimistas devido ao histórico de inflação baixa. Os EUA e a Europa buscavam a inflação para sair do baixo crescimento, assim, até reconhecerem que os índices altos se tornaram um problema acabaram por serem menos reativos que as demais economias estudadas, além de levarem mais tempo para identificar que os choques inflacionários não seriam tão passageiros como se imaginava.

Durante o período analisado, é possível notar dois tipos de evolução dos juros sendo um deles ocorrido no Brasil, e no Chile que é a queda inicial em 2020, um aumento expressivo entre 2021 e 2022 e uma nova regressão iniciada em meados de 2023. A outra, ocorrida nas demais economias, segue o mesmo início com queda no primeiro ano e um aumento a partir do segundo e terceiro ano, porém, que não é revertido ao final do período, encerrando 2023 com os juros ainda em alta. O México, diferente das duas regiões de primeiro mundo, só demonstrou um encerramento na alta pois este movimento foi mais suave que os demais, iniciando os incrementos em julho de 2022 e chegando ao pico apenas em abril de 2023. Isso pois o início do ciclo de altas se deu quando a economia ainda sofria com a queda nas atividades. Enquanto isso, o Chile e o Brasil iniciavam suas trajetórias ainda no primeiro semestre de 2021, porém, o pico era alcançado ainda em 2022. Cabe considerar que cada economia tem níveis de inflação e juros diferentes. Esses níveis são menores para economias desenvolvidas, então, a economia dessas nações são mais sensíveis as mudanças destes indicadores.

Os países sul-americanos conseguiram trazer seus índices de inflação de volta para o limite da meta. Já o México chegou perto, porém, terminou 2023 ainda acima do esperado.

Além disso, os EUA não conseguiram conter a inflação como esperado terminando o período ainda acima da meta. A Europa trouxe a inflação para próximo do que era antes da pandemia, porém, ainda acima. De qualquer forma, era objetivo do ECB elevar os níveis de inflação.

6 CONCLUSÃO

A inflação na pandemia, por ter principalmente causas externas, afetou os países de forma parecida. Inicialmente os índices foram derrubados junto à atividade econômica e, como resposta, os países baixaram seus juros e adotaram medidas de incentivo à demanda e conservação dos mercados financeiros. Essa reação foi quase que imediata para todos os países analisados e ajudou a manter um certo grau de atividade econômica até a gradual reabertura iniciada entre o final de 2020 e 2021. Contudo, no lado da oferta, o isolamento social e as medidas sanitárias dificultaram a produção e distribuição de mercadoria pressionando a inflação. Quando a recuperação da atividade ocorreu, junto com os efeitos dos incentivos, os índices se elevaram consideravelmente ainda sofrendo com os entraves nas cadeias produtivas. Dessa forma, níveis de inflação surgiram em patamares em que certas economias não viam há muitos anos. Para o caso das economias desenvolvidas analisadas, o cenário de busca por elevação dos índices mudou em alguns meses para um cenário de busca de controle do fenômeno.

Apesar dos entraves das cadeias globais serem um dos principais motivos da inflação (se não o maior), a partir de 2021, a retomada das atividades também influenciou no fenômeno. Dessa forma, as políticas de incentivo junto à flexibilização das medidas nas economias pressionaram a inflação pelo lado da demanda. Ou seja, retomando as teorias da inflação, houve de fato uma origem dos desequilíbrios relacionada à teoria da inflação de demanda, assim, políticas monetárias de contração se tornaram mais relevantes. Além disso, houve pressões inflacionárias pelo lado da oferta tais como a teoria da inflação de custos, contudo, foram causadas por fatores externos, tanto os entraves nas cadeias produtivas em países exportadores, principalmente a China, originados das medidas sanitárias quanto a restrição de oferta de *commodities* alimentícias e de energia originados pela Guerra na Ucrânia. Dessa forma, políticas de incentivo à oferta não seriam tão efetivas, uma vez que a origem do entrave não está ao alcance dos governos dos países muito menos de seus Bancos Centrais. Nesse cenário, a única forma de trazer o equilíbrio de oferta e demanda e, portanto, a estabilização dos preços em um cenário de restrição de oferta seria o desincentivo à demanda.

Em suma, os bancos centrais que reverteram suas decisões expansivas com maior antecedência conseguiram controlar a inflação com mais eficiência, ou seja, trazer seus índices de volta à meta. De forma que ainda em 2023, dentro do período de análise, já foi possível iniciar um novo ciclo de queda dos juros. Destaca-se que as economias latinas que tiveram maior velocidade de resposta à elevação da inflação foram mais reativas devido ao seu histórico

de inflação e picos recentes anteriores à pandemia por terem sofrido maiores pressões inflacionárias internas como o caso do Chile. O México, por sua vez optou por ser mais cadenciado na transição entre políticas. Para as economias de primeiro mundo, o histórico de baixa inflação passava uma visão de que o aumento do índice era um objetivo, assim eram menos conservadores e demoram para mudar a visão sobre a continuidade dos choques inflacionários. Portanto, aqueles países que tiveram maior cautela ao lidar com a inflação e acabaram por identificar e compreender as origens inflacionárias, bem como mudar suas estratégias de maneira mais ágil foram mais eficientes no combate à inflação pandêmica que os demais.

Dada a conclusão do trabalho há a possibilidade de complementar o estudo analisando o efeito das políticas estudadas no PIB e nível de emprego das economia, bem como demais indicadores sociais partindo da hipótese de que a pandemia tenha deixado resquícios de problemas sociais e aumento da pobreza causada, principalmente, na crise econômica ocorrida no início do período. Dessa forma, vale estudar se esses fatores sociais foram devidamente corrigidos com as políticas monetárias expansivas de 2020 e 2021 e como foram afetados por políticas monetárias recessivas no restante do período.

REFERÊNCIAS

ALBAGLI, Elías; GARCÍA, Pablo. Monetary policy in Chile through inflation and disinflation, 2021 to 2024. *In: ENGLISH, Bill; FORBES, Kristin; UBIDE, Angel. **Monetary Policy Responses to the Post-Pandemic Inflation***. Paris: Editora CEPR Press, 2024. Cap. 9, p. 155 – 176. Disponível em: https://cepr.org/system/files/publication-files/197150-monetary_policy_responses_to_the_post_pandemic_inflation.pdf. Acesso em: 21 abr. 2024

ARIDA, Persio. Observações sobre o Plano Real. **Economia Aplicada**. São Paulo, V. 3, n. Especial, 1999. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/ecoa/article/view/222347/203004>. Acesso em: 31 jul. 2024.

BABA, Chikako *et al.* The 2020-2022 Inflation Surge Across Europe: A Phillips-Curve-Based Dissection. **IMF Working Papers**. Washigton, D.C., United States of America. Disponível em: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2023/English/wpiea2023030-print-pdf.ashx>. Acesso em: 21 abr. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. **Estadísticas em Excel**. Santiago, 2024. Disponível em: <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/tasas-de-interes-excel>. Acesso em: 9 jun. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. **Informe de Política Monetaria Marzo 2020**. Santiago, Abril, 2020a. Disponível em: https://www.bcentral.cl/documents/33528/2233873/ipom_marzo2020.pdf/9707c747-8af3-5566-3a59-df05f79a7e79?t=1695996124876. Acesso em: 23 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. **Informe de Política Monetaria Junio 2020**. Santiago, Junio, 2020b. Disponível em: https://www.bcentral.cl/documents/33528/2369613/ipom_junio_2020.pdf/5d206aff-a5f3-861d-9007-bba02ff9058a?t=1695988387496. Acesso em: 23 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. **Informe de Política Monetaria Septiembre 2020**. Santiago, Septiembre, 2020c. Disponível em: https://www.bcentral.cl/documents/33528/2475116/ipom_sep_2020.pdf/1ebcbbc2-b0f2-eef8-139d-e092da2b170b?t=1695987642546. Acesso em: 24 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. **Informe de Política Monetaria Diciembre 2020**. Santiago, Diciembre, 2020d. Disponível em: https://www.bcentral.cl/documents/33528/2688278/ipom_dic_2020.pdf/6e76e065-413b-26b0-c337-57be82222a30?t=1695996844620. Acesso em: 24 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. **Informe de Política Monetaria Marzo 2021**. Santiago, Marzo, 2021a. Disponível em: https://www.bcentral.cl/documents/33528/2688278/ipom_dic_2020.pdf/6e76e065-413b-26b0-c337-57be82222a30?t=1695996844620. Acesso em: 25 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. **Informe de Política Monetaria Junio 2021**. Santiago, Junio, 2021b. Disponível em:

https://www.bcentral.cl/documents/33528/3006211/IPoM_Junio_2021.pdf/61bb2ea4-44d4-f136-04bd-142514543552?t=1698262689173. Acesso em: 25 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. Informe de Política Monetaria Septiembre 2021.

Santiago, Septiembre, 2021c. Disponível em:

https://www.bcentral.cl/documents/33528/3126101/IPoM_septiembre_2021.pdf/60f1c3ac-995f-66c9-13b7-e350610a30c4?t=1695915927023. Acesso em: 26 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. Informe de Política Monetaria Diciembre 2021.

Santiago, Diciembre, 2021d. Disponível em:

https://www.bcentral.cl/documents/33528/3314166/IPoM_Diciembre_2021.pdf/565eddc6-6f73-054e-4b98-0608eef904f0?t=1698260485866. Acesso em: 29 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. Informe de Política Monetaria Marzo 2022. Santiago, Marzo, 2022a. Disponível em:

https://www.bcentral.cl/documents/33528/3456057/IPoM_marzo_2022.pdf/a3b89623-a366-ed9a-63bb-6d719102eab2?t=1695900293460. Acesso em: 29 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. Informe de Política Monetaria Junio 2022. Santiago, Junio, 2022b. Disponível em:

https://www.bcentral.cl/documents/33528/3584036/IPoM_Junio_2022.pdf/74057e9c-e2f9-6291-e86e-70556c07e46f?t=1695902823023. Acesso em: 29 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. Informe de Política Monetaria Septiembre 2022.

Santiago, Septiembre, 2022c. Disponível em:

https://www.bcentral.cl/documents/33528/3718177/IPoM_Septiembre_2022.pdf/85c3d8c9-6ffc-99d0-0534-bc6602dd7014?t=1698254606660. Acesso em: 30 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. Informe de Política Monetaria Diciembre 2022.

Santiago, Diciembre, 2022d. Disponível em:

https://www.bcentral.cl/documents/33528/3909352/IPoM_Diciembre_2022.pdf/6b587a23-6c5c-b0a2-2510-5ae1cbf8e117?t=1695222500270. Acesso em: 30 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. Informe de Política Monetaria Marzo 2023. Santiago,

Abril, 2023a. Disponível em: <https://www.bcentral.cl/documents/33528/4103593/IPoM-Marzo-2023.pdf/d2885553-0766-2245-6ec4-52031cb60769?t=1695913811070>. Acesso em: 10 abr. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. Informe de Política Monetaria Junio 2023. Santiago,

Junio, 2023b. Disponível em: <https://www.bcentral.cl/documents/33528/4253018/IPoM-junio-2023.pdf/7f506eae-a28d-b93b-f160-518045201fee?t=1698169117106>. Acesso em: 10 abr. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. Informe de Política Monetaria Septiembre 2023.

Santiago, Septiembre, 2023c. Disponível em:

<https://www.bcentral.cl/documents/33528/4551213/IPoM-septiembre-2023.pdf/6d83bf18-4448-d0e8-c000-4307abd989a5?t=1694705766356>. Acesso em: 10 abr. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. **Informe de Política Monetaria Diciembre 2023.**

Santiago, Diciembre, 2023d. Disponível em:

<https://www.bcentral.cl/documents/33528/5029327/IPoM-Diciembre-2023.pdf/20601795-65e0-6869-f27f-727788c8d5c0?t=1703072053190>. Acesso em: 10 abr. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. **Política Monetaria.** Santiago, 2024. Disponível em:

<https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/politica-monetaria#:~:text=%C2%BFQu%C3%A9%20es%20el%20esquema%20de,la%20evoluci%C3%B3n%20de%20los%20precios>. Acesso em: 14 jul. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxa Selic.** Brasília, 2024. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>. Acesso em: 3 jun. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Índices de preços.** Brasília, [2023a]. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/indicepreco>. Acesso em: 19 dez. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Metas para inflação.** [2024]. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/metainflacao>. Acesso em: 07 jul. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 22, n. 1, mar. 2020a.

Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202003/ri202003p.pdf>.

Acesso em: 04 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 22, n. 2, jun. 2020b.

Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202006/ri202006p.pdf>.

Acesso em: 04 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 22, n. 3, set. 2020c.

Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202009/ri202009p.pdf>.

Acesso em: 04 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 22, n. 4, dez. 2020d.

Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202012/ri202012p.pdf>.

Acesso em: 04 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 23, n. 1, mar. 2021a.

Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202103/ri202103p.pdf>.

Acesso em: 07 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 23, n. 2, jun. 2021b.

Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202106/ri202106p.pdf>.

Acesso em: 11 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 23, n. 3, set. 2021c.

Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202109/ri202109p.pdf>.

Acesso em: 11 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 23, n. 4, dez. 2021d. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202112/ri202112p.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 24, n. 1, mar. 2022a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202203/ri202203p.pdf>. Acesso em: 14 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 24, n. 2, jun. 2022b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202206/ri202206p.pdf>. Acesso em: 14 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 24, n. 3, set. 2022c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202209/ri202209p.pdf>. Acesso em: 14 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 24, n. 4, dez. 2022d. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202212/ri202212p.pdf>. Acesso em: 14 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 25, n. 1, mar. 2023a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202303/ri202303p.pdf>. Acesso em: 14 mar. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 25, n. 2, jun. 2023b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202306/ri202306p.pdf>. Acesso em: 8 abr. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 25, n. 4, 28 set. 2023e. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202312/ri202312p.pdf>. Acesso em: 8 jan. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, Brasília, v. 25, n. 4, dez. 2023g. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202312/ri202312p.pdf>. Acesso em: 8 jan. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **256ª Ata de Reunião do Comitê de Política Monetária – COPOM**. Brasília, ago. 2023c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom256-not20230802256.pdf>. Acesso em: 12 jun. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **257ª Ata de Reunião do Comitê de Política Monetária – COPOM**. Brasília, 26 set. 2023d. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom257-not20230920257.pdf>. Acesso em: 12 jun. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **258ª Ata de Reunião do Comitê de Política Monetária – COPOM**. Brasília, 07 nov. 2023f. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom258-not20231101258.pdf>. Acesso em: 12 jun. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **259ª Ata de Reunião do Comitê de Política Monetária – COPOM**. Brasília, 19 dez. 2023h. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom259-not20231213259.pdf>. Acesso em: 12 jun. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Mayo, 2020a. Disponível em: [banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B23C2DCA8-4AD3-FBE0-B0BF-4D30C8066B84%7D.pdf](https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B23C2DCA8-4AD3-FBE0-B0BF-4D30C8066B84%7D.pdf). Acesso em: 5 fev. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Agosto, 2020b. Disponível em: [banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B10432E5D-FBCA-D15F-8339-9EB79123860D%7D.pdf](https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B10432E5D-FBCA-D15F-8339-9EB79123860D%7D.pdf). Acesso em: 5 fev. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Noviembre, 2020c. Disponível em: [banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B1EE52EBD-C10C-4290-60AE-1B0E32F5962A%7D.pdf](https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B1EE52EBD-C10C-4290-60AE-1B0E32F5962A%7D.pdf). Acesso em: 5 fev. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Marzo, 2021a. Disponível em: [banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B81BD569D-DD6E-885A-A67F-5664A37B4148%7D.pdf](https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B81BD569D-DD6E-885A-A67F-5664A37B4148%7D.pdf). Acesso em: 5 fev. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Junio, 2021b. Disponível em: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B49D9C039-CE93-FC5A-59A6-DF7579FDB26%7D.pdf>. Acesso em: 20 fev. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Agosto, 2021c. Disponível em: [banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B67E312ED-E93D-EA9C-2A3F-8C20FEE6C215%7D.pdf](https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B67E312ED-E93D-EA9C-2A3F-8C20FEE6C215%7D.pdf). Acesso em: 20 fev. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Diciembre, 2021d. Disponível em: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7BCBBD8C31-9CA6-885B-4C4F-5BAED9A4967E%7D.pdf>. Acesso em: 20 fev. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Marzo, 2022a. Disponível em: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B9CE4F0BD-2CE1-0A7C-9A88-7FBFC2411A53%7D.pdf>. Acesso em: 20 fev. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Junio, 2022b. Disponível em: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B9CD55436-9E0D-C651-5A2D-D0CB99F34165%7D.pdf>. Acesso em: 25 fev. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Agosto, 2022c. Disponível em: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B593C3638-3DEC-6A98-2132-64A32B9381CF%7D.pdf>. Acesso em: 25 fev. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Noviembre, 2022d. Disponible em: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B10531B9E-DC1D-FD1D-82DA-A528B35041C5%7D.pdf>. Acesso em: 25 fev. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Marzo, 2023a. Disponible em: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7BC1C6A46C-CE39-DE01-0142-1BBCFB122B6F%7D.pdf>. Acesso em: 25 fev. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Mayo, 2023b. Disponible em: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B09540E27-D0DB-72F9-A41E-BA35BC34C702%7D.pdf>. Acesso em: 9 abr. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Agosto, 2023c. Disponible em: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B955485CB-27B0-1C93-FDAD-3392F777D92C%7D.pdf>. Acesso em: 9 abr. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Noviembre, 2023d. Disponible em: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B6942ABCA-503D-B466-A392-D4760AF16465%7D.pdf>. Acesso em: 9 abr. 2024.

BANXICO. **Informe trimestral**. Ciudad de México, México. Febrero, 2023d. Disponible em: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/%7B5F48B898-BB10-1B95-1835-5B08793BD489%7D.pdf>. Acesso em: 9 abr. 2024.

BANXICO. **Régimen de Objetivos de Inflación y el Papel de los Pronósticos**. Ciudad de México, Febrero, 2018. Disponible em: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-trimestrales/recuadros/%7BF369E035-6C1D-B85F-AA5F-3193E68CE8B2%7D.pdf>. Acesso em: 29 jul. 2024.

BANXICO. **Tasas de interés**. Ciudad de México, 2024. Disponible em: <https://www.banxico.org.mx/apps/gc/tasas-interes-grafica-coyuntu.html>. Acesso em: 16 jul. 2024.

BARTASH, Jeffry. Consumer inflation rises again as 12-month rate hits one-year high, CPI shows. **Market Watch**, New York, 11 dec. 2019. Disponible em: <https://www.marketwatch.com/story/consumer-inflation-perks-up-in-november-as-12-month-rate-hits-a-one-year-high-2019-12-11>. Acesso em: 27 jul. 2024.

BASTOS, Estêvão Kopschitz Xavier; PALMA, Andreza A. **Carta de Conjuntura**: 59, nota 8. Brasília: IPEA, 2023. Disponible em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/08/230821_cc_60_nota_17.pdf. Acesso em: 31 ago. 2023.

BECERRA, Liliana Chicaíza; MOLINA, Mario Garcia; URREA, Iván Leonardo. Economía o Salud? Un Análisis Global De La Pandemia De Covid-19. **Revista de Economía Institucional**, Bogotá, v. 23, n. 44, p. 171-194, 2021. Disponible em: <http://www.scielo.org.co/pdf/rei/v23n44/0124-5996-rei-23-44-171.pdf>. Acesso em: 15 ago. 2023.

BLANCHARD, Olivier Jean. **Macroeconomia**. 4. ed. São Paulo: Pearson, 2007.

CAMPEDELLI; André Luis. O regime de metas de inflação no Brasil: um balanço do governo Dilma. **Revista Nexos**, Salvador, v. 10, n. 2, p. 115 – 138, 2016. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/revnexeco/article/view/17862/15273>. Acesso em: 22 abr. 2024.

CÁRCANO, María de Lourdes; ARROYO, Pilar. La Evolución de la Inflación em México. **Journal of Economic Literature**, México, v. 19, n. 57, p. 22-40, 2022. Disponível em: <http://revistaeconomia.unam.mx/index.php/ecu/article/view/741/686>. Acesso em: 14 nov. 2023

CARVALHO; Fernando José Cardim de. A Independência do Banco Central e a Disciplina Monetária: Observações Céticas. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v 15. n 4. 1995. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/GWfDcQP7CH5N8ZNgJ6mVL3J/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 02 jul. 2024.

CICCARELLI, Matteo; OSBAT, Chiara. Low inflation in the Euro area: causes and consequences. **Occasional Paper Series**. European Central Bank. Frankfurt, n. 181, 2017. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop181.en.pdf>. Acesso em: 29 dez. 2023.

DÍAZ DE GUZMÁN, Eduardo Loría; SALAS, Emmanuel. La Inflación en México 2021-2023: Una Explicación Heurística. **Economíaunam**, vol. 20, núm. 59, 2023. Disponível em: <http://revistaeconomia.unam.mx/index.php/ecu/article/download/798/714/>. Acesso em: 8 nov. 2023.

DEL NEGRO, Marco *et al.* **Why has inflation in the United States been so stable since the 1990s?** European Central Bank. Frankfurt, Germany. 17 september 2020. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2020/html/ecb.rb200917~3bc072ea95.en.html>. Acesso em: 27 jul. 2024.

ENGLISH, Bill; FORBES, Kristin; UBIDE, Angel. **Monetary Policy Responses to the Post-Pandemic Inflation**. Paris: Editora CEPR Press, 2024. Cap. 9, p. 155 – 176. Disponível em: https://cepr.org/system/files/publication-files/197150-monetary_policy_responses_to_the_post_pandemic_inflation.pdf. Acesso em: 21 abr. 2024

ESQUIVEL, Gerardo; LEAL, Julio; BADILLO, Raquel Y. **La Dinámica Inflacionária em México em un Contexto de Recuperación y Pandemia**. México: Banco de México, set. 2021. Disponível em: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/articulos-y-otras-publicaciones/%7B582287CA-9DF6-1E49-325D-46D5FD22F588%7D.pdf>. Acesso em: 11 dez. 2023.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Deposit facility - date of changes (raw data) - Level, Euro area (changing composition), Daily - businessweek**. Frankfurt, 2024. Disponível em: <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/FM/FM.B.U2.EUR.4F.KR.DFR.LEV>. Acesso em: 18 jul. 2024.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Inflation and Consumer Prices**. Frankfurt, 2024. Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.pt.html. Acesso em: 29 jul. 2024.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Monetary Policy**. Frankfurt, 2024. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/tasks/monpol/html/index.en.html>. Acesso em: 30 jul. 2024.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Relatório anual do BCE de 2018**. Frankfurt, 2019. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2018~d08cb4c623.pt.html>. Acesso em: 29 dez. 2023.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Relatório anual do BCE de 2019**. Frankfurt, 2020. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2019~c199d3633e.pt.html>. Acesso em: 29 dez. 2023.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Relatório anual do BCE de 2020**. Frankfurt, 2021. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2020~4960fb81ae.en.pdf>. Acesso em: 14 jan. 2024..

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Relatório anual do BCE de 2021**. Frankfurt, 2022. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar2021~14d7439b2d.en.pdf>. Acesso em: 14 jan. 2024.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Relatório anual do BCE de 2022**. Frankfurt, 2023. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/html/ecb.ar2022~8ae51d163b.pt.html>. Acesso em: 14 jan. 2023.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Relatório anual do BCE de 2023**. Frankfurt, 2024. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar2023~d033c21ac2.pt.pdf>. Acesso em: 22 abr. 2024.

EUROSTAT. **HICP – inflation rate**. Bruxelas, 2024. Disponível em: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00118/default/table?lang=en>. Acesso em: 18 jul. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. January 15, 2020a. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20200115.pdf. Acesso em: 14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. March 4, 2020b. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20200304.pdf. Acesso em: 14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. April 15, 2020c. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20200415.pdf. Acesso em: 14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. May 27, 2020d. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20200527.pdf. Acesso em:
14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. July 15, 2020f. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20200715.pdf. Acesso em:
14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. September 2, 2020g. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20200902.pdf. Acesso em:
14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. October 21, 2020h. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20201021.pdf. Acesso em:
14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. December 2, 2020i. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20201202.pdf. Acesso em:
14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. January 13, 2021a. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20210113.pdf. Acesso em:
14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. March 3, 2021c. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20210303.pdf. Acesso em:
14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. April 14, 2021d. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20210414.pdf. Acesso em:
14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. June 2, 2021e. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20210602.pdf. Acesso em:
14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. July 14, 2021g. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20210714.pdf. Acesso em:
14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. September 8, 2021h. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20210908.pdf. Acesso em:
14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. October 20, 2021i. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20211020.pdf. Acesso em:
14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. December 1, 2021j. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20211201.pdf. Acesso em:
14 jan. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. January 12, 2022a. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20220112.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. March 2, 2022c. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20220302.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. April 20, 2022d. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20220420.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. June 1, 2022e. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20220601.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. July 13, 2022g. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20220713.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. September 7, 2022h. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20220907.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. October 19, 2022i. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20221019.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. November 30, 2022j. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20221130.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. January 18, 2023a. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20230118.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. March 8, 2023c. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20230308.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. April 19, 2023d. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20230308.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. May 31, 2023e. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20230531.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. July 12, 2023g. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20230712.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. September 6, 2023h. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20230906.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. October 18, 2023i. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20231018.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Beige Book**. Washigton, D.C. November 29, 2023j. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20231129.pdf. Acesso em:
02 mar. 2024.

FED. **Federal Open Market Committee announces approval of updates to its Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy**. Washington, D.C. August 27, 2020g. Disponível em:
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200827a.htm>. Acesso em: 28 jul. 2024. Acesso em: 14 jan. 2024.

FED. **Monetary Policy Report - July 2019**. Washigton, D.C., July 2019. Disponível em:
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/2019-07-mp-summary.htm#:~:text=In%20its%20meetings%20over%20the,2%2D1%2F2%20percent>. Acesso em: 27 jul. 2024.

FED. **Monetary Policy Report**. Washigton, D.C. June 12, 2020e. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20200612_mprfullreport.pdf. Acesso em: 18 may. 2024.

FED. **Monetary Policy Report**. Washigton, D.C. February 19, 2021b. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20210219_mprfullreport.pdf. Acesso em: 18 may. 2024.

FED. **Monetary Policy Report**. Washigton, D.C. July 9, 2021f. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20210709_mprfullreport.pdf. Acesso em: 18 may. 2024.

FED. **Monetary Policy Report**. Washigton, D.C. February 25, 2022b. Disponível em:
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20220225_mprfullreport.pdf. Acesso em: 18 may. 2024.

FED. **Monetary Policy Report**. Washigton, D.C. June 17, 2022e. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20220617_mprfullreport.pdf. Acesso em: 18 may. 2024.

FED. **Monetary Policy Report**. Washigton, D.C. March 3, 2023b. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20230303_mprfullreport.pdf. Acesso em: 18 may. 2024.

FED. **Monetary Policy Report**. Washigton, D.C. June 16, 2023f. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20230616_mprfullreport.pdf. Acesso em: 23 jun. 2024.

FED. **Monetary Policy Report**. Washigton, D.C. March 1, 2024. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/publications/files/20240301_mprfullreport.pdf. Acesso em: 15 jul. 2024.

FED. **Why does the Federal Reserve aim for inflation of 2 percent over the longer run?** Washigton, D.C, August 27, 2020. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/faqs/economy_14400.htm. Acesso em: 29 jul. 2024.

FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK. **Effective Federal Funds Rate**. New York, 2024. Disponível em: <https://www.newyorkfed.org/markets/reference-rates/effr> Acesso em: 15 jul. 2024.

FEIJÓ, Carmem; ARAÚJO, Eliane Cristina; BRESSER-PEREIRA, Luís Carlos. Política monetária no Brasil em tempos de pandemia. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v 42, n 1, pp 150-171, 2022. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/5V8WcFdTxhzJV73ztc3mdBh/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 23 out. de 2023.

FONSECA; Mateus Ramalho Ribeiro da; PERES, Samuel Costa; ARAÚJO, Eliane Cristina. Regime de metas de inflação: análise comparativa e evidências para países emergentes selecionados. **Revista de Economia Contemporânea**. Rio de Janeiro, v. 20, n 1, 2016. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rec/a/WNfVVz6nxdYJGMbhGnxWYbq/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 29 jul. 2024.

GARCÍA, Verónica Cerezo; GONZÁLEZ, Teresa Santos López; HERRERA, Francisco López. **Crecimiento Económico e Inflación em México, 1993-2018**: ¿Una Relación Lineal o no Lineal? Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía. Ciudad de México, 2019. Disponível em: <https://www.scielo.org.mx/pdf/ineco/v79n311/0185-1667-ineco-79-311-83.pdf>. Acesso em: 20 abr. 2024.

GRANDI, Guilherme. Revisitando o Tema da Inflação Inercial no Brasil dos Anos 1980. **Economia & História**. São Paulo, n. 490, 2021, p. 37-46. Disponível em: <https://downloads.fipe.org.br/publicacoes/bif/bif490-37-46.pdf>. Acesso em: 31 jul. 2024.

GUARDADO, Fernanda. The Central Bank of Brazil's response to the post-pandemic inflationary spell. *IN: ENGLISH*, Bill; FORBES, Kristin; UBIDE, Angel. **Monetary Policy**

Responses to the Post-Pandemic Inflation. Paris: Editora CEPR Press, 2024. Cap. 9, p. 155 – 176. Disponível em: https://cepr.org/system/files/publication-files/197150-monetary_policy_responses_to_the_post_pandemic_inflation.pdf. Acesso em: 21 abr. 2024

HEATH, Jonathan; ACOSTA, Jaime. The Bank of México's response to the post-pandemic inflation. *In: ENGLISH, Bill; FORBES, Kristin; UBIDE, Angel. Monetary Policy Responses to the Post-Pandemic Inflation.* Paris: Editora CEPR Press, 2024. Cap. 12, p. 219 – 234. Disponível em: https://cepr.org/system/files/publication-files/197150-monetary_policy_responses_to_the_post_pandemic_inflation.pdf. Acesso em: 21 abr. 2024

IANONI, Marcus. Políticas Públicas e Estado: O Plano Real. **Lua Nova: Revista de Cultura e Política**, São Paulo, v. 78, p. 143-183, 2009. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ln/a/zJXFW8TvZp35jQjQD7psypt/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 25 jul. 2024.

IBGE. **Índice Nacional de Preços do Consumidor Amplo.** Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?=&t=o-que-e>. Acesso em: 19 dez. 2023.

IHRIG, Jane; WALLER, Chris. The Federal Reserve's responses to the post-COVID period of high inflation. *IN: ENGLISH, Bill; FORBES, Kristin; UBIDE, Angel. Monetary Policy Responses to the Post-Pandemic Inflation.* Paris: Editora CEPR Press, 2024. Cap. 9, p. 155 – 176. Disponível em: https://cepr.org/system/files/publication-files/197150-monetary_policy_responses_to_the_post_pandemic_inflation.pdf. Acesso em: 21 abr. 2024

IMF. **Consumer price index manual concepts and methods.** Washington, D.C, United States of America, IMF Library, 2020. p. 1-27. Disponível em: https://www.ilo.org/sites/default/files/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@stat/documents/publication/wcms_761444.pdf. Acesso em: 28 ago. 2023.

INE. **Índices de precios e inflación.** Morandé, 2024. Disponível em: <https://www.ine.gob.cl/estadisticas/economia/indices-de-precio-e-inflacion>. Acesso em: 14 jul. 2024.

INEGI. **Índices de Precios al Consumidor.** Aguascalientes, 2024. Disponível em: <https://www.inegi.org.mx/app/indicesdeprecios/Estructurpx?idEstructura=112001300040&T=%C3%8Dndices%20de%20Precios%20al%20Consumidor&ST=INPC%20Nacional%20mensual>. Acesso em: 29 jul. 2024.

JABER, Maria Vitoria Gilardi. **Inflação no Mundo Durante a Pandemia.** 2022. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) - Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, Faculdade de Economia e Administração, São Paulo, 2022. Disponível em: <https://repositorio-api.insper.edu.br/server/api/core/bitstreams/4860295d-9b19-47dd-9449-e126e8f93e43/content>. Acesso em: 05 jul. 2023.

LANE, Philip R. The 2021-2022 inflation surges and monetary policy in the euro area. *IN: ENGLISH, Bill; FORBES, Kristin; UBIDE, Angel. Monetary Policy Responses to the Post-Pandemic Inflation.* Paris: Editora CEPR Press, 2024. Cap. 9, p. 155 – 176. Disponível em:

https://cepr.org/system/files/publication-files/197150-monetary_policy_responses_to_the_post_pandemic_inflation.pdf. Acesso em: 21 abr. 2024

LI, Chenyu. Inflation in US During COVID Crisis: Cause, Current Status, and Moving Forward. **Advancings in Economics, Bussiness and Management Research**, Paris, v. 203. 2021. Disponível em: <https://www.atlantis-press.com/article/125965985.pdf>. Acesso em: 07 abr. 2024

LÓPEZ; Ramín Eugenio; SEPÚLVEDA, Kevin Alejandro. Los efectos de los choques de la demanda interna sobre la inflación en una economía pequeña y abierta: Chile en el período 2000-2021. **Revista CEPAL**. Vitacura, n. 138, 2022, p. 74-95. Disponível em: <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/7af5cbca-aa9c-4330-8906-f5280dc4cfba/content>. Acesso em: 17 abr. 2024.

LUQUE, Carlos Antonio; VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval. Considerações sobre o Problema da Inflação. *In*: RIZZIERI, Juarez Alexandre Baldini. **Manual de Economia Professores da USP**. São Paulo: Universidade Federal de São Paulo, 2023. p. 315 - 329. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/7567379/mod_resource/content/0/Manual%20de%20Economia%20Professores%20da%20USP%20-%20Juarez%20A.%20B.%20Rizzieri.pdf. Acesso em: 12 ago. 2023.

MARQUES, Maria Silvia Bastos. Uma resenha das teorias de inflação. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 41, n. 2, 1987. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/rbe/article/view/385/6681>. Acesso em: 30 jul. 2024.

MARTINEZ, Ulises Galicia; NICOLÁS, Anayeli Martínez. Un modelo no monetario de la inflación en México, 2007-2018. **Denarius, revista de economía y Administración**, Ciudad de México, n. 38, 2020, p 135 – 170. Disponível em: <https://denarius.izt.uam.mx/index.php/denarius/article/view/444/353>. Acesso em: 18 abr. 2024.

MCLEAY, Michael; TENREYRO, Silvana. **Optimal inflation and the identification of the Phillips Curve**. Bank of England, London, England, 2019. Disponível em: <https://personal.lse.ac.uk/tenreyro/inflation1.pdf>. Acesso em: 27 jul. 2024.

MUCK, Jakub; POSTEK, Lukasz. Supply chains shocks and inflation in Europe. **Collegium of Economic Analysis Working Paper Series**. Warsaw, n. 094, September 28, 2023. Disponível em: https://cor.sgh.waw.pl/bitstream/handle/20.500.12182/1180/WPKAE_2023_094.pdf?sequence=2&isAllowed=y. Acesso em: 19 dez. 2023.

NAUDON, Alberto; VIAL, Joaquín. The evolution of inflation in Chile since 2000. **Bank for International Settlements**. Basel, Switzerland, 2016. Disponível em: https://elsevier-ssrn-document-store-prod.s3.amazonaws.com/16/11/16/ssrn_id2870957_code1109023.pdf?response-content-disposition=inline&X-Amz-Security-Token=IQoJb3JpZ2luX2VjEEoaCXVzLWVhc3QtMSJIMEYCIQCEnbMCR%2Fwla5dCgFpbq%2F5TcZ2LmcgMGQQD0qi5ahQHyAlhANi4WnK5c0BP5qYjrl0x%2FMGwWHZusKLh

81X68PAPJp2oKrwFCDMQBBoMMzA4NDc1MzAxMjU3Igxk9942cED1xTtx5KQqmQUt
 E%2Bj0dl%2F%2FNtkhYnFL058hv6Op03YLSmTWuADcr0gHaqpKGFH64jsOpVrKppKr
 Ys%2FdUL8G3Gn%2Fq4IAu8xw%2B4KNvTwBUPEg88JUxosgNzOSX2Y7gYPLwhrUXn
 8bszq2H7OHm3UbXBt6XyCYqkdGL0%2FpTxN2i1%2BaWjH44ZCZt3PHuhb6I1EJGoGsz
 xFDcupM8fyCY4XN61agR1nlLtm0qlyagCtrnSIXBbtgDwqHJLlcTalQ3dvUbnPPIspmkJp%
 2FDnUieOjkiChzmndJ08kuVuqLJ2%2FEy9jPjyWkXhCwfrKPMom%2FJdGYI58gTPBHqP
 sRSFmRspY34ouEiD8FiQsi0Ot8NU%2FN2Xe9UfmW2hksfnwjUpURG0pxWawkRFc638i
 XHodQ4ICMJmkt2%2BmR7iRwIG9kp%2Bq2TSFox8f1RZfTN9mrrRdnXIDrdmAuAyh5b
 VNXDIFeEx7bc78acPzZEyzwb0Tyqm146%2F7dru1d3X880ZG3rHPfEHKyfenIpuFfVjvSG
 LRw%2F%2B%2BQWTSE1IihvXGBv%2BYGww4EIMXUeA9Zn730aGBBktZ69Uron3E
 WdsCHsKCvRwTvwLJ%2BpWkK52uimZCEN7fqYi9ODaxigwsKrbMwz2MTPVNE3peCm
 yE2Gj%2B8Hi6A1RVun1GViq6UjOttXTHKiKQs10LVUX%2BTOmoas%2BDCwFNeLY
 Ndq4Gwl1snR2Mg9NpJxTY5Dj%2FXtt62cZmIO6Iq%2BbFsc9XyOS4af7cnSR%2BLNep2
 E0xyr6ymUUSmXTISR2kf1snZtmlCVOe4rJuprlSQv%2FR6rtkUw8BuYgoJr02BYxcrGF55
 5hJbKE6wPWSmXOdhPEPTHwxW5bZjmZP8elahF3f3Mcyj6Mz5diRkMzapPvswJJIH6YjiKf
 OIFDTCCqZ%2B1BjqwAegudtxG1njBPUn2WzOUbhWjc6DPtYWFvTD1jmvr7wZsIHx8j
 NKT0%2BjAbVO836MGeaLqHrj69mdKvZeNDatsWUDdxAg4OSs3nTZMYys3W9jT6D8S
 i1QuAerjlr5pqRQlhECHmRpQQkN%2F0ysyKzFWNj%2BTRRWRJWtp7o6M9de14Gf5ajn
 Gt%2F%2BSUs97wNeplNfZBUxxHNukTa6yAA7mtkm0QZyeorRFGbfgHJ%2BBqNs5uK
 %2FZ&X-Amz-Algorithm=AWS4-HMAC-SHA256&X-Amz-
 Date=20240729T182055Z&X-Amz-SignedHeaders=host&X-Amz-Expires=300&X-Amz-
 Credential=ASIAUPUUPRWE5B72ENO5%2F20240729%2Fus-east-
 1%2Fs3%2Faws4_request&X-Amz-
 Signature=166f76109e0a91de092529f593804071d1e231b195a869eed6b0edcc982343b3.
 Acesso em: 28 dez. 2023.

OLIVEIRA JÚNIOR, Marcos Aurélio de Lima. **Inflação em Períodos de Pandemia:** uma Análise das Medidas do Banco Central do Brasil. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2023. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/258607/001167604.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 21 jun. 2023.

ORGANIZAÇÃO PAN-AMERICANA DA SAÚDE. **Histórico da pandemia de COVID-19.** [S.l.], 2020. Disponível em: <https://bit.ly/38uLiSx>. Acesso em: 15 jul. 2023.

RAMOS, Patricio Rojas; BERRÍOS, Félix T. **El Actual Proceso Inflacionario en Chile y sus Razones.** Santiago: Rojas+Asociados, mayo 2022. Disponível em: <https://www.agipchile.cl/wp-content/uploads/2022/05/evolucion-de-los-precios-en-chile-agip-10-de-mayo-de-2022.pdf>. Acesso em: 13 dez. 2023.

SANTOS, Jonathan de França; LAGES, André Maia Gomes; GAYA, Pedro Lages. Teorias sobre inflação: uma breve resenha descritiva e didática da literatura. Uma introdução ao tema. **Nexos Econômicos**, Salvador, v. 14, n 2, 2020. Disponível em: https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/100077281/42023_Texto_do_Artigo_166412_1_10_20210203-libre.pdf?1679311660=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DTeorias_sobre_inflacao_uma_breve_resenha.pdf&Expires=1721962169&Signature=ZPLB3d0P0wvgh0pNUNaCCEEjsr4I1-t-UsiISyww1pNLjd4oTzu0zivnreAZGFNDaIm2dp5jI7tvqQbO9uCRQv96G0ZOxU6dn6FbL6BVpoB4D0PYGBZE6WWd95JwdIZILafx6dCEBRieAA24YijZdu1ZuOzkCSIBq7iGxfNwW

DnwdS-idyLFiq86A-KZqLiqBRCqLnh4IEhmyzM~~B--
Z8vL19Z1Z5onFBn7bEGzPTkLwfYTKYz~HNQ88DnNLYuBtWzaUxtprxInfCrzg2B8oNBj
kqjHRc9zu31xmrEfO051hhIgG~O9O2MrRyIz7ZYMmlJr2uOFQv66yXG3ZVZMgg__&Key
-Pair-Id=APKAJLOHF5GGSLRBV4ZA. Acesso em: 31 mai. 2024.

SANTOS, Raphael Pereira dos; KAPPES, Sylvio. Uma análise da inflação brasileira na pandemia a partir dos dados do IPCA. **Cadernos CEPEC**, Belém, v. 11, n. 2, 2022

Disponível em:

<https://www.scielo.br/j/rep/a/5V8WcFdTxhzJV73ztc3mdBh/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 27 jul. 2024.

SILVEIRA, Stefano José Caetano da Silveira *et al.*. Reavaliando os Objetivos e Os Resultados do Plano Real. **Revista de Administração da PUCRS**, Porto Alegre, v. 16, n.2, p 285 - 300, Porto Alegre, 2005. Disponível em:

<https://revistaseletronicas.pucrs.br/index.php/face/article/view/275>. Acesso em: 31 ago. 2024.

STORM, Servaas. Inflation in the Time of Corona and War. New York: **Institute for New Economic Thinking**, 2022. Disponível em:

https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/WP_185-Storm-Inflation.pdf. Acesso em: 04 dez. 2023.

U.S BUREAU OF LABOR STATISTICS. **Consumer Price Index for All Urban**

Consumers (CPI-U). Washigton, D.C. Disponível em: <https://www.bls.gov/bls/contact.htm>.

Acesso em: 29 jul. 2024.

VASCCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval; GARCIA, Manuel Enriquez. **Fundamentos de Economia**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

VAZ, Andréia Regis. **A relação da pandemia do novo coronavírus e a inflação brasileira**.

Universidade do Sul de Santa Catarina, Tubarão, 2023. Disponível em:

<https://repositorio.animaeducacao.com.br/bitstreams/92f2aa19-3316-4969-aa12-94cc756a6e32/download>. Acesso em: 25 out. 2023.

WORLD BANK. **Inflation, consumer prices (annual%)**. Washington, D.C., 2024

Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>. Acesso em: 31 jul.

2024.