



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

MARIA SALETE ALVES QUEIROZ

**GÊNERO, DESIGUALDADE E A NÃO NEUTRALIDADE DA MOEDA: OS
EFEITOS DISTRIBUTIVOS DA POLÍTICA MONETÁRIA EM PAÍSES SOB
REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO (2002-2022)**

BRASÍLIA

2026

MARIA SALETE ALVES QUEIROZ

**GÊNERO, DESIGUALDADE E A NÃO NEUTRALIDADE DA MOEDA: OS
EFEITOS DISTRIBUTIVOS DA POLÍTICA MONETÁRIA EM PAÍSES SOB
REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO (2002-2022)**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação
em Economia da Universidade de Brasília como
requisito para obtenção do título de Doutora em
Economia.

Área de Concentração: Economia Política

Orientadora: Dra. Daniela Freddo

BRASÍLIA

2026

MARIA SALETE ALVES QUEIROZ

**GÊNERO, DESIGUALDADE E A NÃO NEUTRALIDADE DA MOEDA: OS
EFEITOS DISTRIBUTIVOS DA POLÍTICA MONETÁRIA EM PAÍSES SOB
REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO (2002-2022)**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação
em Economia da Universidade de Brasília como
requisito para obtenção do título de Doutora em
Economia.

Área de Concentração: Economia Política

Orientadora: Dra. Daniela Freddo

Trabalho aprovado em:

BANCA EXAMINADORA

Doutora Daniela Freddo (Orientadora)
Universidade de Brasília (UnB)

Doutora Adriana Moreira Amado (Membro Titular Vinculado)
Universidade de Brasília (UnB)

Doutora Carolina Troncoso Baltar (Membro Externo)
Universidade Estadual de Campinas (Unicamp)

Doutor Juliano Vargas (Membro Externo)
Universidade Federal do Piauí (UFPI)

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus e à minha família.

À minha companheira, Clara Campelo, por todo o amor, apoio e companheirismo ao longo dessa trajetória. Obrigada por ter sido meu porto seguro durante esses quatro anos, bem como pelo incentivo constante e pelas valiosas contribuições ao capítulo sobre gênero.

Aos meus pais, Mário Janone e Kátia Regina, e ao meu irmão e amigo, João Paulo, por todo o amor e cuidado. Não há palavras suficientes para expressar a minha gratidão por todo o apoio que recebi ao longo da vida.

Agradeço também aos meus amigos, Grace Kelly, Pedro Henrique, Fernanda Lins, Caio Rodrigues e Leticia Gabrielle, por todo o carinho, pela escuta e pelos desabafos compartilhados. Obrigada por terem estado ao meu lado durante todo o mestrado e o doutorado.

À professora Daniela Freddo pela paciência, pelo cuidado, pelo incentivo e pela generosa disposição em me orientar tanto na dissertação de mestrado quanto nesta tese. Sou imensamente grata pelos comentários, conselhos e sugestões, bem como por tudo o que me ensinou desde o início da graduação até a conclusão deste trabalho.

Agradeço à professora Adriana Amado, que sempre me apoiou durante minha trajetória na UnB, tendo sido fundamental para a minha formação acadêmica. Agradeço também à professora Maria de Lourdes, que me orientou na monografia, marco inicial da minha pesquisa sobre a não neutralidade da moeda, e cujas aulas me marcaram profundamente. Estendo também meu agradecimento aos demais professores do Departamento de Economia, que contribuíram de maneira decisiva para o meu crescimento ao longo desse período.

Aos membros externos da banca, Carolina Baltar e Juliano Vargas, pela disponibilidade e pelas generosas contribuições a este trabalho.

Por fim, agradeço ao Fundo Nacional de Desenvolvimento da Educação (FNDE), pelo financiamento que possibilitou o início do desenvolvimento desta pesquisa ainda durante a graduação, por meio do Programa de Educação Tutorial (PET), e à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), pelo fomento concedido durante o mestrado, etapa em que o tema também foi aprofundado e amadurecido.

RESUMO

Esta tese investiga os efeitos distributivos da política monetária sobre a desigualdade de gênero em 18 países que permaneceram continuamente sob o Regime de Metas de Inflação (RMI) entre 2002 e 2022. Ancorada na crítica heterodoxa à neutralidade da moeda e em diálogo com a literatura feminista, a pesquisa examina os efeitos heterogêneos das decisões de política monetária sobre as relações de gênero, partindo do entendimento de que tais decisões incidem sobre estruturas econômicas e institucionais historicamente marcadas por desigualdades entre homens e mulheres. Nessa perspectiva, o objetivo central consiste em analisar se a elevação da taxa nominal de juros, principal instrumento operacional do RMI, contribui para a reprodução ou o aprofundamento dessas assimetrias.

No plano teórico, o trabalho discute os fundamentos ortodoxos do RMI, a crítica pós-keynesiana a esse regime e as articulações entre gênero, mercado de trabalho e desigualdade. Além disso, apresenta uma revisão de escopo da literatura acerca dos efeitos distributivos da política monetária, com ênfase na ainda incipiente produção dedicada ao recorte de gênero. No plano empírico, adota-se uma abordagem quantitativa baseada em dados em painel balanceado para 18 países. A variável dependente é o logaritmo do Índice de Desigualdade de Gênero (GII), enquanto a variável explicativa de interesse corresponde à taxa de juros de política monetária. As estimações são realizadas por meio dos métodos *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS) e *Panel Corrected Standard Errors* (PCSE).

Os resultados indicam uma associação positiva e robusta entre a elevação da taxa de juros e o agravamento da desigualdade de gênero. Conclui-se, portanto, que a política monetária não é neutra do ponto de vista distributivo e que seus efeitos extrapolam o controle inflacionário, incidindo também sobre a reprodução de desigualdades estruturais entre homens e mulheres.

Palavras-chave: política monetária; desigualdade de gênero; regime de metas de inflação; não neutralidade da moeda; efeitos distributivos.

ABSTRACT

This thesis investigates the distributive effects of monetary policy on gender inequality in 18 countries that remained continuously under the Inflation Targeting (IT) between 2002 and 2022. Anchored in the heterodox critique of money neutrality and in dialogue with the feminist literature, the research examines the heterogeneous effects of monetary policy decisions on gender relations, based on the understanding that such decisions operate within economic and institutional structures historically marked by inequalities between men and women. From this perspective, the central objective is to analyze whether an increase in the nominal interest rate, the main operational instrument of the IT, contributes to the reproduction or deepening of these asymmetries.

On the theoretical level, the study discusses the orthodox foundations of the IT, the Post-Keynesian critique of this regime, and the articulations between gender, labor market, and inequality. In addition, it presents a scoping review of the literature on the distributive effects of monetary policy, with emphasis on the still incipient body of work devoted to the gender dimension. On the empirical level, a quantitative approach is adopted based on balanced panel data for 18 countries. The dependent variable is the logarithm of the Gender Inequality Index (GII), while the explanatory variable of interest corresponds to the monetary policy interest rate. The estimations are carried out using the Feasible Generalized Least Squares (FGLS) and Panel Corrected Standard Errors (PCSE) methods.

The results indicate a positive and robust association between an increase in the interest rate and the worsening of gender inequality. It is therefore concluded that monetary policy is not neutral from a distributive point of view and that its effects go beyond inflation control, also affecting the reproduction of structural inequalities between men and women.

Keywords: monetary policy; gender inequality; inflation targeting ; money non-neutrality; distributive effects.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Distribuição da amostra segundo agrupamentos continentais	117
Tabela 2 – Estatísticas descritivas	118
Tabela 3 - Fator de Inflação da Variância - VIF.....	119
Tabela 4 – Resultados dos Testes de Heterocedasticidade.....	120
Tabela 5 – Resultado do Teste de Woldridge (2002) para Autocorrelação.....	120
Tabela 6 – Resultados do Teste de Pesaran (2004) para dependência contemporânea	120
Tabela 7 – Resultados dos Testes CIPS (Pesaran, 2007) de Raiz Unitária	121
Tabela 8 – Resultados dos Testes de Westerlund (2007) para Cointegração.....	124
Tabela 9 - Resultados da Estimação dos Modelos PCSE e FGLS com Estrutura AR (1) e PSAR (1)	128
Tabela 10 – Resultados da Estimação Modelo 1: FGLS com AR(1), com efeitos fixos por continente	156
Tabela 11 – Resultados da Estimação Modelo 2: FGLS com PSAR(1), com efeitos fixos por continente	157
Tabela 12 – Resultados da Estimação Modelo 3: FGLS com AR(1), com efeitos fixos por país.....	158
Tabela 13 – Resultados da Estimação Modelo 4: FGLS com PSAR(1), com efeitos fixos por país.....	159
Tabela 14 – Resultados da Estimação Modelo 5: PCSE com AR(1), com efeitos fixos por continente	160
Tabela 15 – Resultados da Estimação Modelo 6: PCSE com AR(1), com efeitos fixos por país.....	161

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	9
CAPÍTULO 1 - O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO: ANTECEDENTES, CARACTERÍSTICAS E OPERACIONALIZAÇÃO	17
1.1 A Teoria Quantitativa e a Neutralidade da Moeda	18
1.1.1 A Teoria Quantitativa da Moeda (TQM)	18
1.1. 2 A Ortodoxia e a neutralidade da moeda.....	21
1.2 O Regime de Metas de Inflação: Antecedentes e Características	27
1.2.1 O Novo Consenso Macroeconômico (NCM)	27
1.2.2 Características do RMI e sua operacionalização via Regra de Taylor	29
CAPÍTULO 2 - A CRÍTICA PÓS-KEYNESIANA AO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO	36
2.1 A Heterodoxia e a Não Neutralidade da Moeda.....	36
2.2 A Economia Monetária de Produção, a Preferência Pela Liquidez e o Estado Pós- Keynesiano	39
2.3 A Crítica Pós-Keynesiana ao RMI	43
CAPÍTULO 3 - GÊNERO, MERCADO DE TRABALHO E DESIGUALDADE	49
3.1 Patriarcado e Desigualdade de Gênero.....	50
3.2 Desigualdade de Gênero no Mercado de Trabalho	57
CAPÍTULO 4 – EFEITOS DISTRIBUTIVOS DA POLÍTICA MONETÁRIA SOBRE A DESIGUALDADE DE GÊNERO	69
4.1 Revisão de Escopo	69
4.2 Impactos Distributivos da Política Monetária	82
4.3 Emprego, Política Monetária e Desigualdade de Gênero	87
4.4 Considerações Finais e Recomendações de Política	91
CAPÍTULO 5 – ESTRATÉGIA EMPÍRICA E ANÁLISE DOS RESULTADOS	96
5.1 Estimadores FGLS e PCSE.....	96
5.2 Especificação do Modelo.....	102
5.3 Diagnósticos Econométricos e Testes de Validade Pré-Estimação	118
5.4 Resultados	125
CONCLUSÃO.....	136
BIBLIOGRAFIA	140
APÊNDICE	156

INTRODUÇÃO

A introdução do gênero como categoria analítica na Economia é recente. Apesar de algumas questões relativas às mulheres terem sido debatidas entre os anos 1930 e 1950, e nos anos 1970 gênero ter sido incorporado à ciência como categoria socialmente construída, é somente nos anos 1980 que a relação gênero e macroeconomia passa a ter maior destaque (Cagatay, 1998).

De modo geral, entendia-se, segundo a economia tradicional, que os objetivos da política macroeconômica, assim como seus instrumentos e seus efeitos, eram neutros em relação ao gênero. No entanto, várias economistas feministas passaram a questionar este suposto de neutralidade dado os impactos sobre as mulheres das políticas de ajuste estrutural¹ realizadas nos países latino-americanos na década de 1980 (Cagatay, 1998).

Como destacado por Couto e Brenck (2022), a execução dessas políticas enfatizou a necessidade de incluir gênero como um fator central na elaboração de políticas macroeconômicas, uma vez que ignorar seus efeitos distributivos pode não apenas ampliar a desigualdade, como também produzir consequências de longo prazo negativas para a economia em termos de perda de produtividade (Seguino; Heintz, 2012).

Os efeitos distributivos da política fiscal são frequentemente discutidos na literatura. DeLong e Summers (2012); Ball *et al.* (2013); House, Proebsting e Tesar (2017); Lopes e Amaral (2018); Fatás e Summers (2018) são alguns dos trabalhos que se propõem a refutar a tese de contração fiscal expansionista e discutir os efeitos nocivos da austeridade sobre crescimento, resultado fiscal e igualdade social. Já Karamessini (2013), Rubery (2013), Barry e Conroy (2013) focam na relação entre crise, austeridade e gênero, destacando a maior vulnerabilidade feminina aos ajustes fiscais e a contribuição da austeridade para a ampliação da desigualdade de gênero.

A maior frequência dessa discussão na literatura decorre do fato de que a política fiscal apresenta por natureza caráter redistributivo e isso que faz com que ela tenha impacto sobre a desigualdade horizontal, que é aquela se dá entre grupos culturalmente definidos por gênero, raça, religião etc., uma vez que são raras as decisões de política fiscal que tendem a ter um

¹ As políticas de ajuste estrutural buscavam promover mudanças necessárias através de políticas de mercado. Dentre as medidas mais comuns, pode-se citar: disciplina fiscal, reforma tributária, taxa de juros elevadas, taxa de câmbio livre, despolitização total dos mercados, liberalização do comércio com o fim da restrição aos investimentos estrangeiros e liberdade absoluta de circulação de pessoas e capitais (Bandeira, 2002; Spínola, 2004).

impacto neutro na distribuição, tal como acontece em campanhas de vacinação, por exemplo (Rossi; David; Chaparro, 2020).

Diferentemente do que ocorre na literatura sobre política fiscal, os estudos voltados a compreender os impactos distributivos da política monetária ainda são relativamente escassos. Conforme argumentam Hosseini *et al.* (2022), ao longo das últimas décadas a pesquisa em política monetária concentrou-se sobretudo nos efeitos das decisões das autoridades monetárias sobre a inflação e no ajuste fino da atividade macroeconômica, negligenciando seus potenciais efeitos distributivos, que não são triviais.

Botta, Caverzasi e Russo (2024) corroboram o diagnóstico de insuficiência das análises distributivas, argumentando que a literatura predominante sobre a atuação dos bancos centrais tende a adotar uma "perspectiva estreita" (*narrow perspective*) e específica da indústria financeira. Os autores criticam o fato de que nas últimas quatro décadas, a política monetária teve como principal, se não exclusivo, papel de ser instrumento de estabilização dos ciclos econômicos, tendo como objetivo primário o controle da inflação. Desse modo, a maioria dos estudos concentram-se quase exclusivamente no aspecto inflacionário ou em variáveis de estabilidade bancária, como lucratividade e adequação de capital, negligenciando as implicações macroeconômicas mais amplas sobre a economia real.

Fišera (2020) ressalta que, apesar do crescimento recente de estudos empíricos sobre o tema, a causalidade e a magnitude da relação entre política monetária e desigualdade de renda permanecem inconclusivas. Enquanto alguns autores corroboram a visão de neutralidade monetária no longo prazo ou encontram efeitos apenas transitórios (Bunn; Pugh; Yeates, 2018; Inui; Sudo; Yamada, 2017), uma vertente oposta identifica uma relação direta e significativa, na qual políticas monetárias restritivas resultam no aumento da desigualdade (Coibion *et al.*, 2017; Guerello, 2018; Mumtaz; Theophilopoulou, 2017; Furceri; Loungani; Zdzienicka, 2018).

Ainda mais escassos são os estudos que tem como objetivo analisar os aspectos distributivos da política monetária sobre gênero. Mesmo os artigos que visam analisar os efeitos distributivos da política monetária, o fazem concentrando-se essencialmente diferentes grupos de renda ou diferentes tipos de ocupações, negligenciando o estudo da vulnerabilidade feminina a políticas macroeconômicas contracionistas (Petreski; Tanevski; Jacobo, 2025).

Essa maior vulnerabilidade feminina às políticas fiscal e monetária contracionistas deriva justamente da diferença entre as posições ocupadas por mulheres e por homens no mercado de trabalho, na família e na economia do bem-estar. Isso ocorre, pois, no mercado de trabalho, mulheres estão concentradas em empregos que são mais intensivos em mão de obra, flexíveis, de baixa remuneração e qualificação ou estão sujeitas a uma tipificação sexual do

trabalho baseada em estereótipos a qual destina às mulheres trabalhos “altruístas” ou relacionados ao cuidado (Rubery, 2013; Marçal, 2017). Além da inserção mais precária no mercado de trabalho, mulheres possuem menor renda (Teixeira, 2018), e cabe a elas uma responsabilidade maior sobre o cuidado da família e sobre a vida doméstica (Biroli, 2018).

Nesse sentido, torna-se fundamental analisar criticamente a formulação e a condução das políticas fiscal e monetária para além de uma abordagem dissociada da desigualdade de gênero. Para os fins deste trabalho, essa desigualdade é compreendida como o conjunto de disparidades estruturais entre homens e mulheres que se expressam em diferenças de remuneração, acesso ao trabalho, à saúde, à educação, aos direitos sociais e ao exercício pleno da cidadania, entre outros aspectos. Considerando que decisões macroeconômicas moldam as condições de financiamento do Estado, o nível de emprego e a provisão de políticas sociais, suas escolhas podem influenciar de maneira decisiva a reprodução ou a mitigação dessas desigualdades.

Este trabalho concentra-se na análise dos efeitos distributivos da política monetária, com ênfase na desigualdade de gênero, buscando investigar a hipótese, sustentada pela literatura heterodoxa, de que a moeda não é neutra e de que decisões monetárias produzem impactos diferenciados entre grupos sociais. O objetivo principal é investigar o efeito da elevação das taxas de juros nominais sobre o Índice de Desigualdade de Gênero (GII), analisando se o aperto monetário contribui para a reprodução ou ampliação de assimetrias estruturais entre homens e mulheres. Para isso, a análise recai sobre um conjunto de países que permaneceram sob Regime de Metas de Inflação (RMI) entre 2002 e 2022. A amostra compreende 18 países com histórico consolidado de adoção do regime e disponibilidade de dados comparáveis para o período analisado.

A escolha por países que adotam o RMI não é aleatória. Ele constitui, atualmente, o principal arranjo institucional de condução da política monetária em economias emergentes e avançadas, sendo caracterizado pela centralidade da taxa de juros como instrumento privilegiado de estabilização macroeconômica e pelo compromisso explícito com a priorização do controle inflacionário (Medonça, 2004). Tal desenho institucional tende a produzir políticas monetárias de viés, frequentemente, contracionista, o que o torna um contexto particularmente adequado para investigar efeitos distributivos associados ao aperto monetário.

Ao selecionar países que compartilham esse mesmo regime, garante-se maior comparabilidade institucional entre as unidades do painel, reduzindo a heterogeneidade decorrente de diferentes arranjos de política monetária e permitindo isolar de forma mais precisa o impacto das variações da taxa de juros sobre a desigualdade de gênero. Assim, o foco

no RMI possibilita testar empiricamente a hipótese, sustentada pela literatura heterodoxa e feminista, de que a política monetária está longe de ser neutra e pode reproduzir ou aprofundar assimetrias estruturais entre homens e mulheres.

É importante ressaltar que a adoção desse regime por vários bancos centrais do mundo é fruto da dominação do pensamento ortodoxo. Com o surgimento do Novo Consenso Macroeconômico (NCM), a partir do final da década de 1980, a condução da política monetária passa ter como objetivo único o controle da inflação, tendo importância central a delimitação de regras e a independência dos Bancos Centrais. É notável a tentativa de limitar a ação discricionária do Estado, ao impor à condução da política monetária uma regra pré-determinada (Regra de Taylor), sendo notável o reaparecimento dos elementos da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) de uma forma mais sofisticada no Regime de Metas de Inflação.

Ao mesmo tempo que o RMI conseguiu amplo apoio dentro da ortodoxia, também passou a ser alvo de críticas advindas da heterodoxia, em especial, dos economistas pós-keynesianos, que contestavam não apenas o suposto de neutralidade da moeda tão caro aos defensores do RMI como também a noção de que a natureza do processo inflacionário advém de pressões na demanda (Araujo, 2013).

Embora a literatura ortodoxa destaque os potenciais benefícios do Regime de Metas de Inflação (RMI), este trabalho adota uma perspectiva crítica, inspirada na abordagem heterodoxa pós-keynesiana, que questiona a neutralidade da política monetária e enfatiza o papel ativo do Estado na promoção do investimento, do crescimento, do emprego e da equidade². Mais especificamente, busca-se ampliar esse debate ao explorar empiricamente uma dimensão ainda pouco abordada: os possíveis efeitos do aperto monetário típico do RMI sobre a desigualdade de gênero. A proposta, portanto, não é apenas replicar críticas existentes, mas investigar se esse regime, por ter uma tendência de pressionar para cima as taxas de juros (Campedelli; Lacerda, 2014), pode ter implicações distributivas com recorte de gênero.

A distinção entre Ortodoxia e Heterodoxia estabelecida neste trabalho segue o critério estabelecido Mollo (2004). Os economistas ortodoxos são aqueles que entendem a moeda como neutra e exógena e, portanto, aceitam a Lei de Say e, conseqüentemente, a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). Já os economistas heterodoxos negam a noção de estabilidade e equilíbrio da Lei de Say e rejeitam a validade da TQM, pois entendem a economia real como necessariamente monetária sendo a moeda não neutra e endógena. Tal distinção é analiticamente importante, pois a aceitação ou não da Lei de Say e da Teoria Quantitativa da

² Ver Sicsú (2003); Davidson (2006); Lopes (2009); Lopes, Mollo e Colbano (2012); Araujo (2013), Campedelli e Lacerda (2014) e Queiroz (2020).

Moeda implica em concepções diferentes acerca da moeda, da eficácia do mercado, da importância Estado e, conseqüentemente, do impacto da política monetária sobre produto, emprego e desigualdade de gênero.

Busca-se contribuir com a literatura ao discutir como os custos do combate à inflação em países que adotam o RMI tendem a ser desigualmente distribuídos entre trabalhadores, podendo ser as mulheres mais duramente afetadas por taxas de juros mais altas (Seguino; Heintz, 2012). Sendo a desigualdade de gênero uma variável real, também se avança na literatura ao verificar um conceito “ampliado” de não neutralidade da moeda, que não apenas considera seu impacto sobre produto e emprego, mas também sobre gênero.

Isso é relevante, não apenas sob uma perspectiva de justiça social, mas também devido ao fato de que choques de curto prazo específicos por gênero podem ter efeitos persistentes sobre a economia. Se a desinflação eleva ciclicamente o desemprego e torna mais voláteis os empregos e a renda das mulheres, isso tende a desestimular investimentos em meninas e em capital humano, enfraquecendo a produtividade futura da força de trabalho e o crescimento de longo prazo. Além disso, como a renda controlada por mulheres é mais associada ao atendimento das necessidades básicas da família, especialmente saúde e nutrição das crianças, a perda de oportunidades de trabalho durante esses episódios pode ter consequências persistentes para o bem-estar e o desenvolvimento do país (Braunstein; Heintz, 2008).

Empiricamente, adotou-se uma abordagem empírica baseada em dados em painel do tipo *time-series cross-section* (TSCS), que permite explorar variações ao longo do tempo e entre países. Foram estimadas 6 especificações econométricas que combinam diferentes estruturas de autocorrelação serial, AR (1) e PSAR (1), além da presença ou ausência de efeitos fixos por continente e país. Utilizaram-se dois estimadores amplamente reconhecidos na literatura: *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS) e *Panel-Corrected Standard Errors* (PCSE), ambos adequados para lidar com heterocedasticidade, autocorrelação serial e correlação contemporânea entre unidades do painel.

Essa abordagem permitiu avaliar a robustez dos resultados diante de diferentes suposições sobre a estrutura dos erros, controlando tanto para heterogeneidade entre continentes quanto entre países. A modelagem comparada buscou captar nuances nos efeitos da política monetária sobre desigualdade de gênero, frequentemente negligenciadas nas avaliações convencionais do RMI.

A fim de evitar o viés masculino e o *gender blindness* da literatura *mainstream*, que se alterna entre tratar mulheres como essencialmente dedicadas ao lar e, portanto, apenas mão de obra contingente e temporária no mercado de trabalho, e considerar a discriminação um fardo

residual do passado sendo o mercado capaz de garantir a meritocracia e o tratamento igualitário entre os indivíduos (Rubery, 2013), esse trabalho adota a abordagem institucionalista de Martin (2004) que entende as relações entre economia e gênero como parte de um contexto institucional e político específico, sendo possível, dessa forma, destacar a arbitrariedade no estabelecimento de jogos de poder e de estruturas hegemônicas que favorecem os homens em detrimento das mulheres.

Adicionalmente, é importante explicitar que o objetivo deste trabalho não é realizar uma análise das especificidades institucionais, históricas ou culturais de cada país individualmente, como seria próprio de estudos de caso ou abordagens qualitativas comparadas. Em consonância com a perspectiva institucionalista adotada, reconhece-se que as relações entre gênero, economia e política são moldadas por contextos nacionais particulares; contudo, a estratégia metodológica escolhida privilegia a análise de dados em painel, com o propósito de identificar padrões sistemáticos e tendências médias associadas ao funcionamento do regime monetário ao longo do tempo e entre países.

Tal opção envolve um *trade-off* entre profundidade contextual e comparabilidade empírica: ao mesmo tempo em que permite maior generalização dos resultados e controle econométrico da heterogeneidade entre unidades, limita a captura de dinâmicas locais específicas. Assim, os achados devem ser interpretados como evidências de efeitos estruturais agregados do arranjo institucional do RMI sobre a desigualdade de gênero, e não como diagnósticos detalhados de trajetórias nacionais particulares, o que constitui uma limitação inerente ao desenho da pesquisa.

Além da introdução, da conclusão, das referências bibliográficas e apêndice, este trabalho está organizado em cinco capítulos. O primeiro capítulo tem por objetivo apresentar o funcionamento da política monetária nos países que adotam o Regime de Metas de Inflação (RMI). Para tanto, retoma-se, inicialmente, a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), dado o reaparecimento de seus elementos, em formulação mais sofisticada, na operacionalização do regime via Regra de Taylor. Em seguida, discute-se o pressuposto de neutralidade da moeda, central para a distinção entre Ortodoxia e Heterodoxia utilizada neste estudo, e apresentam-se os principais fundamentos do Novo Consenso Macroeconômico (NCM), no qual o RMI se consolida como prescrição de política monetária predominante. Por fim, examinam-se as características institucionais do RMI e sua operacionalização por meio da Regra de Taylor.

No segundo capítulo, apresenta-se a crítica heterodoxa pós-keynesiana ao Regime de Metas de Inflação (RMI). Para tanto, discute-se inicialmente o conceito de não neutralidade da moeda na tradição heterodoxa, bem como os fundamentos do modelo pós-keynesiano de

economia monetária de produção e a concepção do papel do Estado associada a essa abordagem. Em seguida, desenvolve-se a crítica pós-keynesiana ao RMI, destacando-se seus efeitos nocivos sobre o investimento, o diagnóstico equivocando das causas da inflação e, por fim, o caráter potencialmente contraproducente desse regime para o controle inflacionário. Ressalta-se que, apesar da pluralidade teórica existente no interior do pós-keynesianismo, há convergência quanto à atribuição de um papel central ao Estado na coordenação macroeconômica, cabendo-lhe atuar de forma ativa para promover maior estabilidade, equidade e eficiência econômica (Modenesi, 2005). É a partir dessa convergência analítica que se fundamenta a adoção da perspectiva pós-keynesiana como uma das bases para a crítica teórica ao RMI desenvolvida neste trabalho.

No terceiro capítulo, discute-se a relação entre gênero, mercado de trabalho e desigualdade, com o objetivo de construir o arcabouço conceitual que sustenta a análise empírica desta tese. Parte-se da compreensão de gênero como categoria relacional e institucional, articulada a estruturas históricas de poder, em particular, à ordem patriarcal e à dicotomia público/privado, que organiza a divisão sexual do trabalho, a responsabilização feminina pelo cuidado e a distribuição assimétrica de recursos e oportunidades. Em seguida, examinam-se as principais manifestações da desigualdade de gênero no mercado de trabalho, com ênfase em segregação ocupacional, precarização, diferenciais salariais e mecanismos de discriminação (incluindo discriminação estatística e penalidades associadas à maternidade). Ao confrontar explicações econômicas tradicionais, como a teoria do capital humano, com abordagens que enfatizam segmentação e discriminação, o capítulo argumenta que as disparidades de gênero não podem ser tratadas como “imperfeições” marginais, mas como dimensões estruturais que condicionam a inserção laboral das mulheres e influenciam sua vulnerabilidade a choques macroeconômicos.

No quarto capítulo, investiga-se de forma sistemática como a política monetária pode produzir efeitos distributivos sobre a desigualdade de gênero. O capítulo apresenta uma revisão de escopo, orientada pelo Joanna Briggs Institute (JBI), destinada a mapear a literatura econômica que articula política monetária, atuação de bancos centrais e desigualdades distributivas com atenção especial aos impactos no emprego, na renda e na participação laboral por gênero. A partir desse mapeamento, discute-se a evidência empírica disponível, os principais canais de transmissão distributiva e as recomendações de política identificadas na literatura, destacando-se a heterogeneidade de resultados conforme o contexto institucional, a estrutura dos mercados de trabalho e a presença (ou ausência) de mecanismos de proteção social e redistribuição. Assim, o capítulo consolida o estado da arte sobre a não neutralidade

distributiva da política monetária e explicita lacunas que justificam a contribuição analítica e empírica desta tese.

No quinto capítulo, apresenta-se a estratégia econométrica escolhida para investigar os efeitos distributivos da política monetária sobre a desigualdade de gênero nos países que permaneceram sob o Regime de Metas de Inflação entre 2002 e 2022. Inicialmente, discutem-se os estimadores FGLS e PCSE, destacando sua adequação para dados em painel do tipo *time-series cross-section* marcados pela presença de heterocedasticidade, autocorrelação serial e dependência contemporânea entre as unidades. Em seguida, explicita-se a especificação do modelo empírico, no qual a variável dependente é o logaritmo do Índice de Desigualdade de Gênero (GII), a variável de interesse é a taxa de juros de política monetária, e as demais variáveis explicativas de controle se organizam em quatro dimensões analíticas: bem-estar e investimento social, dinâmica macroeconômica, integração econômica externa e abertura cultural. Na sequência, são apresentados os diagnósticos econométricos e os testes de validade pré-estimação. Por fim, discutem-se os resultados das seis especificações estimadas, os quais evidenciam a robustez da associação positiva entre a taxa de juros e a desigualdade de gênero, reforçando a hipótese de que a política monetária não é neutra do ponto de vista distributivo.

CAPÍTULO 1 - O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO: ANTECEDENTES, CARACTERÍSTICAS E OPERACIONALIZAÇÃO

De modo geral, a arquitetura institucional do Regime de Metas de Inflação (RMI) deriva da consolidação, no *mainstream* pós-década de 1970, de pressupostos associados ao Novo Consenso Macroeconômico (NCM), entre os quais se destacam a neutralidade da moeda no longo prazo e a centralidade da estabilidade de preços como objetivo prioritário da política monetária (Lincha, 2015; Mendonça, 2004). Nesse contexto, observa-se o reaparecimento de elementos clássicos da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), agora incorporados a um arcabouço analítico e operacional mais sofisticado, no qual a taxa de juros substitui os agregados monetários como instrumento privilegiado de controle inflacionário.

Como delimitação teórica, a distinção entre Ortodoxia e Heterodoxia adotada neste trabalho segue o critério de Mollo (2004). Nesse enquadramento, economistas ortodoxos são aqueles que concebem a moeda como neutra e exógena e, portanto, aceitam a Lei de Say e, consequentemente, a TQM. Em contraste, economistas heterodoxos rejeitam a noção de estabilidade e equilíbrio associada à Lei de Say e refutam a validade da TQM, por entenderem que a economia real é necessariamente monetária, de modo que a moeda é não neutra e endógena. A moeda é dita neutra quando não interfere na trajetória de crescimento da economia e afeta apenas variáveis monetárias, como o nível de preços, pressupondo uma dicotomia entre o “lado real” e o “lado monetário”. Já quando afeta variáveis reais, como produto, emprego e desigualdade, ela é dita não neutra. Quanto à endogeneidade, a moeda é considerada endógena quando surge em função das necessidades reais da economia, isto é, quando a própria dinâmica do sistema econômico cria ou pressiona pela criação de moeda e encarrega-se de reproduzi-la, limitando o controle total pela Autoridade Monetária; ao passo que, quando não se vincula a essas necessidades e à lógica do sistema, a moeda é tida como exógena, sendo plenamente controlada pela Autoridade Monetária (Amado, 1992; Mollo, 2004).

Dessa forma, para compreender o funcionamento do RMI nos países selecionados, este capítulo retoma, inicialmente, os fundamentos da TQM e o princípio da neutralidade da moeda, explicitando as hipóteses que sustentam a separação entre o “lado monetário” e o “lado real” da economia. Em seguida, apresenta os principais pontos do NCM e discute como esse conjunto de proposições orientou a difusão internacional do regime ao longo da década de 1990. Por fim, examina a operacionalização do RMI via Regra de Taylor, ressaltando que, embora a regra se baseie em uma condução por taxa de juros, e não por metas para agregados, preserva o núcleo quantitativista ao supor que pressões inflacionárias decorrem fundamentalmente de excesso de

demanda nominal e que o produto potencial é exógeno às decisões monetárias, sendo uma versão sofisticada da TQM e, portanto, discutível sob uma ótica heterodoxa.

1.1 A Teoria Quantitativa e a Neutralidade da Moeda

1.1.1 A Teoria Quantitativa da Moeda (TQM)

De forma concisa, a Teoria Quantitativa da Moeda é uma hipótese sobre as causas das variações no valor da moeda. Segundo ela, o estoque de moeda é o principal determinante do nível geral de preços. Sua primeira versão foi formulada por Simon Newcomb, em 1885, e surgiu na literatura econômica como uma Equação Quantitativa na forma de transações e foi popularizada com Irving Fisher no livro *“The Purchasing Power of Money”* publicado em 1911 (Friedman, 1989).

De forma simples, a equação de trocas de Fisher pode ser descrita pela equação $MV \equiv PT$, sendo: M = Quantidade de moeda; V = Velocidade de circulação da moeda; P = Nível geral de preços e T = Número de transações. O objetivo de Fisher era justamente explicar as causas determinantes do poder de compra da moeda, ou seja, a quantidade de bens que a moeda pode comprar, e, portanto, analisar o comportamento do nível de preços, visto que o poder de compra da moeda é intimamente relacionado com o nível de preços (Fischer, 1911).

Essa relação ocorre, pois, quanto maiores forem os preços, menores serão as quantidades de bens que poderão ser compradas com uma determinada quantia de dinheiro, logo menor será o poder de compra da moeda. Fisher postulou que, em um determinado período, o valor referente ao total de vendas será igual ao número de transações realizadas no período (T) multiplicado pelo preço médio das transações (P), o que também será igual ao fluxo monetário. Além disso, o valor referente ao total das compras será igual ao montante de moeda em circulação (M) multiplicado pela o número médio de vezes que a moeda circulou na economia (V).

É importante ressaltar que a relação $MV \equiv PT$ é apenas uma identidade, e, portanto, está à parte da Teoria Quantitativa, ela apenas demonstra que a quantidade de moeda em circulação em uma economia multiplicada pelo número de vezes que, na média, cada unidade monetária é gasta na compra de serviços e bens é igual ao número de bens e serviços finais multiplicado pelo nível de preços dessa economia. A identidade explicitada acima só será convertida na Teoria Quantitativa da Moeda ao se supor que T e V são constantes ou estáveis e

que P é passivo, ou seja, que P depende muito mais das variações de M do que as variações de M dependem de P.

Aceitando essas suposições, qualquer alteração de curto prazo na oferta monetária (M) terá um impacto diretamente proporcional no nível de Preços (P). Caso V ou T não seja estável ou constante, a alteração não será proporcional, visto que podem ocorrer variações em T e V de modo a compensar o aumento ou diminuição de M.

Ao longo do tempo, a Teoria Quantitativa da Moeda foi desenvolvida, apresentando diferentes versões. Para a explicação dos supostos e das conclusões dessa teoria será utilizada a versão de Cambridge (*cash-balance*), que surge a partir do enfoque macroeconômico dado à Equação de Trocas pelos trabalhos de Marshall (1923) e Pigou (1917).

Na versão de Cambridge (*cash-balance*) e assumindo os três supostos abaixo, a TQM pode ser apresentada da seguinte forma: $M^o = k.P.y$, sendo M^o = Oferta de Moeda; k (Coeficiente Marshalliano) = $1/V$; P = Nível geral de preços; e y = Renda Real.

- 1) A velocidade de circulação da moeda (V) é constante, estável ou previsível, a partir de Friedman (1956);
- 2) A Moeda (M) é exógena;
- 3) A Moeda (M) é neutra.

Para os ortodoxos, devido à racionalidade dos agentes, a demanda por moeda é estável, pois os agentes não entesouram moeda. Assim sendo, a velocidade de circulação de moeda é, consequentemente, estável e previsível. Ela também pode ser tida como constante, visto que, para a ortodoxia, depende de fatores estruturais e institucionais da economia que tendem a variar muito gradualmente. Dentre esses fatores, pode-se citar a frequência que os agentes econômicos realizam transações e embora essa e demais condições que afetam sofram variações a Teoria Quantitativa assegura que, no curto prazo, a velocidade será constante.

Quanto ao segundo suposto, ele é aceito devido ao fato de que, para a ortodoxia, o entesouramento é irracional, visto que não faz sentido reter moeda se é possível conceder empréstimos e receber juros pelo montante emprestado, logo não há entesouramento. A ausência de entesouramento faz com que a demanda por moeda (tanto das famílias como a dos bancos) seja estável, ou passível de cálculo (como ocorre no modelo Friedman), logo o multiplicador bancário é estável ou previsível e, portanto, a Autoridade Monetária consegue controlar a quantidade de moeda em circulação na economia por meio da base monetária.

É importante ressaltar que Fisher na sua equação de trocas, determinou que M seria uma variável exógena e poderia ser tomada como dada. O nível de desenvolvimento de cada país determinaria a quantidade de moeda necessária para realização das transações, que, por sua vez,

são determinadas por fatores institucionais como: a existência de cartão de crédito, telefone, etc. Logo, o montante de moeda em circulação é exógeno e independente de V , de P e do nível do produto da economia (Y).

Quanto ao terceiro suposto, se houver entesouramento, finalmente, a moeda será não neutra, porque as compras se interromperão ou se tornarão mais difíceis afetando negativamente a economia. O suposto de neutralidade será detalhado na próxima seção, mas de forma concisa, ele é aceito pela ortodoxia, pois se supõe que Y é estável no curto prazo, dado que o produto potencial da economia é igual a produto efetivo, logo a economia está em estado de pleno emprego dos fatores de produção, ou seja, uma força de trabalho plenamente empregada, com um estoque de capital fixo e técnicas de produção dadas (Hein, 2008; Pigou, 1933).

Diante disso, no curto prazo não é possível que a função de produção se desloque positivamente para cima, pois os avanços tecnológicos ocorrem apenas no longo prazo, e nem que haja o deslocamento da curva de oferta de mão de obra, pois é necessário o crescimento populacional, que por sua vez, também só é possível no longo prazo. Logo, devido às forças de mercado e seu mecanismo autocorretivo, o nível de produto numa economia é estável. Dessa forma, o pressuposto de neutralidade da moeda impede que o aumento do estoque de moeda (M) tenha impacto sobre variáveis reais como produto e emprego.

Ao aceitar os supostos da TQM chega-se à duas principais conclusões:

- 1) Qualquer alteração em M resulta em um impacto proporcional no nível de preços (P), desse modo, a inflação é provocada pelo excesso de quantidade de moeda em circulação;
- 2) A Autoridade Monetária ou o governo, que a controla, é a responsável pela inflação.

Essas conclusões decorrem do fato de que os ortodoxos têm a moeda como neutra, acreditam que o lado monetário não impacta o lado real, pois assumem que a economia se encontra em estado de pleno emprego dos fatores de produção, e, portanto, consideram que a injeção de moeda afeta apenas os preços. Além disso, por também terem M como exógena, acreditam que a política monetária é capaz de manter a inflação estável, caso contrário, ela é responsável pela emissão excessiva.

Diante disso, a máxima quantitativista da ortodoxia atribui a responsabilidade pela inflação à Autoridade Monetária, culpada de realizar política monetária expansionista, que é entendida como capaz de gerar desajustes e instabilidade. Assim sendo, sua atuação é entendida como um típico fator exógeno desequilibrador para ortodoxia (Amado; Mollo, 2003).

1.1.2 A Ortodoxia e a neutralidade da moeda

Tanto os economistas monetaristas como os novos-clássicos e os novos- keynesianos construíram suas teorias e os fundamento da macroeconomia *mainstream* com base em, segundo eles, “verdades universais”, das quais, pode-se destacar os seguintes axiomas: i) *The gross substitution axiom*: todo bem é substituto de qualquer outro bem, logo, se a demanda do bem x aumenta, seu preço se eleva, induzindo a demanda do bem substituto mais barato; ii) *The money is neutral axiom*: a moeda não afeta o produto de longo prazo; iii) *The ergodic axiom*: o futuro pode ser previsto por meio do cálculo de distribuição de probabilidades passadas (Davidson, 2003).

Assim sendo, a aceitação do axioma de neutralidade da moeda é de extrema importância para construção do *mainstream* macroeconômico. Para os ortodoxos, a moeda é dita neutra, ou seja, é entendida como sendo incapaz de interferir na trajetória de crescimento da economia, impactando apenas variáveis monetárias como o nível de preços. Ou seja, assume-se como válida a total dicotomia entre o lado real e o lado monetário. Já se ela afeta o produto real da economia, ela é dita não neutra.

Para os ortodoxos, a moeda é um véu, ou seja, sua função consiste em ser uma facilitadora das trocas, não afetando variáveis econômicas reais (Pigou, 1949), e o crédito é concebido como um mecanismo de transferência de poupança para o financiamento do investimento, cabendo aos bancos o papel de intermediários entre unidades superavitárias e deficitárias. Nessa formulação, a concessão de crédito depende, em última instância, da disponibilidade prévia de fundos poupados, que são canalizados pelo sistema financeiro para os agentes investidores (Mill, 1885).

Em Ricardo, o dinheiro nada mais era do que o meio pelo quais trocas são efetuadas e o crédito se limitava a transferência líquida de recursos. O que realmente interessava na economia era a troca de uma mercadoria por outra, sendo a moeda apenas mais uma mercadoria qualquer. Friedman (1956) retorna à tradição clássica e, apesar de avançar na teoria de demanda por moeda³, continua a entendê-la com um ativo qualquer, sem nenhuma especificidade⁴. Assim

³ O grande avanço de Friedman (1956) em sua teoria de demanda por moeda foi mostrar que ela poderia ser derivada pela análise convencional de demanda. A escolha de demandar moeda seria apenas uma parte de um problema geral de escolha, semelhante a decisão de consumo. Assim sendo, a função procura de moeda passa a depender de outras variáveis e não somente da renda, o que faz com que a velocidade da moeda deixe de ser constante e passe a ser previsível, dado que demanda por moeda apresenta relação estável com um número determinado de variáveis significativas do ponto de vista empírico.

⁴ Somente com o Novo Consenso Macroeconômico, a ortodoxia assume as particularidades da moeda, que são vistas como negativas e não são decorrência das necessidades intrínsecas do sistema econômico. Sua especificidade para os Novos-keynesianos e para os Novos-Clássicos é que sua produção é monopólio do Estado,

sendo, a moeda atua apenas como uma espécie de lubrificante das transações, afetando produto e emprego apenas de forma transitória.

O terceiro axioma, *The ergodic axiom*, também é de extrema importância para a compreensão ortodoxa da política monetária. Segundo Amado (1992), a bidirecionalidade do tempo lógico permite que os agentes conheçam as distribuições de probabilidade às quais a economia real está sujeita, dessa forma, não existe incerteza, apenas risco probabilizável. Diante disso, dado que as decisões são livres de incerteza e os agentes podem calcular as probabilidades dos eventos futuros, não há motivos para retenção de moeda além do necessário para a realização de transações, visto que a moeda é um ativo estéril por definição. Desse modo, para os ortodoxos, a moeda atua apenas como uma espécie de lubrificante das transações sem afetar de forma permanente o produto, o emprego e a taxa de juros (Pigou, 1949; Friedman, 1968).

Diante disso, os economistas clássicos, neoclássicos, monetaristas e novos-clássicos e novos-keynesianos têm como válida a dicotomia clássica, ou seja, na visão deles, no longo prazo, variáveis monetárias não afetam variáveis reais, pois o produto se encontra no nível de pleno emprego, situação na qual o fator trabalho está plenamente empregado e o estoque de capital e as técnicas de produção são dadas (Corazza; Kremer, 2003),

Além disso, segundo o pensamento ortodoxo, a taxa de juros tem determinação real e depende da interação entre a poupança e o investimento no Mercado de Fundos de Empréstimo. Ou seja, não é determinada pela quantidade de moeda em circulação da economia, mas sim, em última instância, pelas mesmas forças reais que determinam a taxa de lucro do capital, visto que, em equilíbrio, as taxas são as mesmas. Ou seja, é a parcimônia (preferência intertemporal de consumo) e produtividade marginal do capital (tecnologia) que determinam a taxa de juros de equilíbrio, que depende de fatores reais e, portanto, não sofre influência de fatores monetários (Fisher, 1930; Robertson, 1934).

Quanto ao nível de emprego, assume a inexistência de desemprego involuntário. A oferta e a demanda de trabalho dependem do salário real de mercado. Todos que desejam trabalhar ao salário real vigente conseguem trabalho, e, quando não, o desemprego é apenas ficcional e não se perpetua por prazos prolongados (Friedman, 1968).

Isso ocorre, pois, na perspectiva ortodoxa, a economia repousa sobre uma taxa de desemprego natural, que incorpora as características estruturais e institucionais do mercado de trabalho e do de bens e serviços (tecnologia, leis trabalhistas, variações sazonais de oferta e demanda, imperfeições de mercado, etc.), quando todos os trabalhadores estão obtendo

o que resulta em desequilíbrios, visto que o sistema funciona melhor caso todos os setores, inclusive o monetário, funcionassem sob concorrência perfeita (Amado, 1992).

satisfação plena e a economia não está sob o efeito de intervenção macroeconômica. Desse modo, nesse ponto, só podem existir dois tipos de desemprego: o friccional, no qual o desemprego é apenas temporário; e o voluntário, no qual o salário real oferecido não “paga” a desutilidade do trabalho (Carvalho *et al.*, 2007).

Essa taxa de desemprego natural é aquela que a economia caminha no longo prazo, não acelera a inflação e é compatível com a trajetória de pleno emprego. Ela sofre influência apenas de fatores reais como as características estruturais e institucionais da economia, não sofrendo impacto de alterações em variáveis monetárias (Aftalion; Poncet, 1981) e, portanto, é uma outra forma de conceber a neutralidade da moeda, visto que, se não fosse por ela, a taxa natural de desemprego mudaria com impulsões monetárias.

At any moment of time, there is some level of unemployment which has the property that it is consistent with equilibrium in the structure of real wage rates. [...] The "natural rate of unemployment", in other words, is the level that would be ground out by the Walrasian system of general equilibrium equations, provided there is imbedded in them the actual structural characteristics of the labor and commodity markets [...]. To avoid misunderstanding, let me emphasize that by using the term "natural" rate of unemployment, I do not mean to suggest that it is immutable and unchangeable. On the contrary, many of the market characteristics that determine its level are man-made and policy-made. [...] I use the term "natural" for the same reason Wicksell did-to try to separate the real forces from monetary forces (Friedman, 1968, p.8-9).

Para essa perspectiva, o produto tende a operar em seu nível de pleno emprego, uma vez que o livre funcionamento dos mercados conduziria a economia a um ponto de equilíbrio compatível com a máxima utilização possível dos fatores de produção. Nesse contexto, o produto efetivo coincidiria com o produto potencial, entendido como o nível de produção determinado pelas condições reais da economia. Assim, alterações no produto potencial não decorreriam de fatores monetários, mas de mudanças na função de produção, associadas a elementos como progresso tecnológico, acumulação de capital e expansão da força de trabalho. Em outros termos, trata-se de uma concepção segundo a qual o crescimento de longo prazo e a capacidade produtiva da economia são explicados fundamentalmente por fatores reais, enquanto a moeda afetaria apenas variáveis nominais (Pigou, 1933; Solow, 1956).

Resumidamente, a ortodoxia acredita que a moeda é neutra no longo prazo justamente por assumir que a economia é apenas afetada, de forma duradoura, por fatores reais tais como as preferências e a tecnologia. De forma mais sucinta, a expressão neutralidade da moeda sintetiza o principal pressuposto da Teoria Quantitativa da Moeda: que a quantidade de moeda em circulação na economia não afeta o nível do seu produto real (Patinkin, 1989).

The conclusion [of the Quantity Theory of Money] is that substantial changes in prices or nominal income are almost always the result of changes in the nominal supply of money [...] the teachings of classical and neoclassical economists [claim that], the

long-run equilibrium position of an economy [...] [needs] be characterized by "full employment" (Friedman, 1989, p.18).

No entanto, na ortodoxia econômica, existem divergências quanto à existência ou de impactos transitórios da moeda sobre a produção real e nível de emprego. Vale ressaltar que a visão ortodoxa tem passado por modificações ao longo dos anos. Entre os anos 1950 e 1960 a Síntese Neoclássica era o *mainstream*, sendo substituída pela Teoria Monetarista no início dos anos 1970 que, por sua vez, permanece dominante até o final da década quando é substituída pelos novos-clássicos. Já em 1990, como o Novo Consenso Macroeconômico, que será abordado com mais detalhes na subseção seguinte, os novos-keynesianos ganham maior importância dentro da ortodoxia (Mankiw, 1990).

Na abordagem neoclássica, a atuação estatal tende a ser concebida como subsidiária, uma vez que o mercado, em condições ideais, seria capaz de gerar alocações pareto-eficientes. A intervenção pública só se tornaria legítima diante da presença de falhas de mercado que impeçam a realização desse resultado. Assim, o Estado é pensado como agente externo e corretivo, chamado a intervir apenas pontualmente para sanar imperfeições e restabelecer o equilíbrio (Bator, 1958).

Já os economistas monetaristas acreditam que choques de política monetária podem gerar ciclos econômicos no curto prazo devido à ausência de informação perfeita sobre a variação dos preços gerada pela política monetária (confusão entre preços absolutos e relativos). É ilusão monetária que torna a moeda não neutra no curto prazo, sendo um fator importante para determinação do produto e emprego nesse período (Friedman, 1968).

we have emphasized that changes in M are a major factor, though even then not the only factor, accounting for short-run changes in both nominal income and the real level of activity (y). I regard the description of our position as "money is all that matters for changes in nominal income and for short-run changes in real income" as an exaggeration but one that gives the right flavor of our conclusions (Friedman, 1970, p.217).

No longo prazo, as expectativas se ajustam e todo efeito da alteração da quantidade de moeda sobre o produto se desfaz. Produto e emprego voltam para o patamar inicial e o único efeito da política é o crescimento permanente do nível geral de preços. Assim sendo, a intervenção governamental apenas distorce a percepção dos agentes e retarda os ajustamentos para o equilíbrio (Phelps, 1967; Friedman, 1968).

Produto e emprego voltam ao patamar inicial, pois a moeda se torna neutra e a Curva de Phillips (*trade-off* entre inflação e desemprego)⁵ se torna vertical no longo prazo. Esse resultado

⁵ Dizer que a Curva de Phillips se torna vertical no longo prazo significa afirmar que não há uma relação estável e permanente de troca entre inflação e desemprego. Embora, no curto prazo, uma expansão da demanda possa

decorre da ideia de que, no longo prazo, os agentes ajustam plenamente suas expectativas e passam a distinguir variações nominais de alterações reais. Desse modo, os efeitos expansionistas inicialmente provocados por mudanças monetárias se dissipam, restando apenas a elevação do nível geral de preços. Nesse contexto, níveis mais altos de inflação não seriam capazes de sustentar, de forma duradoura, reduções no desemprego ou aumentos do produto.

Lucas (1973) formalizou esse argumento ao apresentar que o mercado de cada bem é como uma ilha. Os participantes desses mercados, que são vistos como moradores de uma determinada ilha, estão isolados das demais ilhas e não têm informação perfeita acerca do que acontece nelas e só passam a saber após de transcorrido determinado período. Por conta desse problema de informação, qualquer mudança não esperada do preço de algum bem pode ser decorrente do aumento do preço relativo desse bem ou de um processo inflacionário resultante de um choque de demanda nominal. Os produtores atribuem probabilidades para ambas as possibilidades e ajustam a produção com base nelas.

No entanto, com o decorrer do tempo, os produtores verificam qual das possibilidades era a correta e reajustam suas expectativas. O efeito de uma política econômica é rapidamente neutralizado pelo comportamento dos agentes econômicos que percebem a ilusão e reajustam suas preferências. Isso torna a moeda não neutra e Curva de Phillips inclinada apenas por um curtíssimo prazo.

Diante disso, os novos-clássicos da vertente da Informação Imperfeita também atribuem à ilusão monetária a não neutralidade da moeda no curtíssimo prazo e, portanto, afirmam que políticas estatais impactam apenas transitoriamente a economia. No entanto, ao contrário dos monetaristas, que usam o arcabouço de expectativas adaptativas, para essa vertente a moeda é neutra tanto no curto como no longo prazo, dado que os impactos de uma expansão monetária se desfazem mais rapidamente devido ao fato de os agentes conseguirem antecipar as ações da Autoridade Monetária já que expectativas são racionais (Lucas, 1972).

Os economistas novos-clássicos dos ciclos reais de negócios atribuem a causa das flutuações econômicas às mudanças em fatores reais (choques tecnológicos) e, portanto, a moeda é neutra tanto no longo como no curto prazo, visto que se rejeita a hipótese de que alterações na oferta monetária podem gerar flutuações no produto e no emprego. Logo, políticas

reduzir o desemprego e elevar o produto, esse efeito tende a desaparecer à medida que os agentes ajustam suas expectativas e incorporam a elevação dos preços às suas decisões. Com o reajuste de salários, preços e contratos, a economia retorna ao seu nível de equilíbrio, de modo que a inflação mais alta deixa de produzir ganhos duradouros em termos de emprego e produção. Assim, no longo prazo, diferentes taxas de inflação podem coexistir com um mesmo nível de desemprego, razão pela qual a Curva de Phillips é representada como vertical.

estatais não afetam produto e emprego tanto no longo como no curto prazo (Long JR; Plosser, 1983).

[in] the modern business cycle (...) The relationship [between the rate of change in nominal prices and the level of real output], essentially a variant of the well-known Phillips curve, is derived within a framework from which all forms of “money illusion” are rigorously excluded: all prices are market clearing, all agents behave optimally in light of their objectives and expectations, and expectations are formed optimally (Lucas, 1972, p. 103).

Já os novos-keynesianos entendem que choques de política podem gerar flutuações no nível de produto e emprego no curto prazo devido à rigidez de preços e salários nominais e, desse modo, a moeda é não neutra no curto prazo devido às imperfeições do mercado e rigidez de preços (Mankiw, 1985).

A aceitação da não neutralidade a curto prazo pode ser sintetizada pela noção de que as impulsões monetárias afetam a partição de renda podendo modificar a estrutura produtiva e a alocação dos recursos, e, portanto, alteram também os preços relativos e as quantidades. No entanto, os gastos provenientes da nova distribuição de renda provocam aumento nos preços relativos e, conseqüentemente, nos preços absolutos, de modo que os níveis de preço crescem na mesma proporção que o aumento da quantidade de moeda. As quantidades retornam ao patamar inicial e o único efeito é um nível geral de preços maior. Ou seja, no longo prazo, quando os preços se tornam flexíveis e as imperfeições são corrigidas, a moeda torna-se neutra. Logo, políticas estatais têm efeitos na economia real apenas enquanto os preços e salários forem rígidos (Mankiw, 1990).

É importante a compreensão de que apesar das diferenças quanto a neutralidade da moeda a curto prazo, no longo prazo, com a flexibilidade dos preços, correção das imperfeições ou reajustamento das expectativas, todas as vertentes ortodoxas concordam que o efeito de uma impulsão monetária é dissipado e os preços aumentam proporcionalmente ao aumento da quantidade de moeda e, portanto, a moeda torna-se neutra no longo prazo. Por consequência, mesmo que permitida pelas correntes neoclássica e novo-keynesiana, a ação estatal ainda é tida como um “mal” que é necessário devido às imperfeições do mercado (Freddo, 2015). Tanto a política fiscal como a monetária impactam a demanda agregada e, conseqüentemente, o produto e emprego apenas no curto prazo.

Em todas as versões da ortodoxia monetária, o que garante o equilíbrio de longo prazo com moeda neutra é o sistema de mercado eficiente e quanto maior sua eficiência (preços flexíveis, informação completa, concorrência perfeita etc.) mais facilmente e em menor tempo a moeda torna-se neutra no curto prazo e, conseqüentemente, a ação do Estado via política monetária se torna um efeito desestabilizador e nocivo (Mollo, 2004).

1.2 O Regime de Metas de Inflação: Antecedentes e Características

1.2.1 O Novo Consenso Macroeconômico (NCM)

A partir da década de 1990, vários economistas passaram a defender a existência de um novo consenso macroeconômico, que, segundo Taylor (1997, p.13), é um “*set of key principles – a core of macroeconomics about which there is wide agreement*”. Esse “*core of macroeconomics*” são proposições acerca de como devem ser entendidas as economias, sendo uma combinação das correntes novo-clássica (ciclos reais de negócios e informação imperfeita) e novo-keynesiana.

Ele passou a ser considerado pelo *mainstream* como a melhor abordagem teórica para explicar as flutuações de curto prazo e o papel das políticas econômicas. Seu corpo teórico consiste em uma síntese do modelo de equilíbrio geral dinâmico novo-clássico e o conceito de rigidez nominal novo-keynesiano (Licha, 2015). Seus princípios são resultados de importantes debates teóricos nas décadas de 1970 e 1980, em especial, o acerca de regras *versus* discricionariedade. Com o NCM, e a consolidação da maior importância dos novos-clássicos e novos-keynesianos dentro da ortodoxia, os modelos macroeconômicos passaram a ser micro fundamentados e foram adotadas as hipóteses de expectativas racionais e a de fricções nos processos de ajustamento devido de rigidez de preços e salários nominais no curto prazo (Lopes; Mollo; Colbano, 2012; Teixeira; Missio, 2011).

Alguns dos princípios do NCM apresentados por Taylor (1997, 2000) são: i) as flutuações do produto real de longo prazo são entendida à luz da Teoria Neoclássica do crescimento, ou seja, alterações no produto potencial ocorrem somente via deslocamentos da função de produção; ii) não existe *trade-off* no longo prazo entre inflação e desemprego, iii) existe um *trade-off* de curto prazo entre inflação e desemprego devido a rigidez de preços e salários nominais; iv) as expectativas são sensíveis às ações de política econômica; v) a demanda agregada é sensível à variações na taxa de juros.

Esses princípios fazem com que, para os economistas do Novo Consenso, a política monetária seja entendida como capaz de impactar a demanda agregada e, consequentemente, o produto e o emprego no curto prazo. No entanto, no longo prazo, a economia por si só tende a estabilidade, sendo a ação estatal desnecessária. Isso ocorre, pois, a adoção da hipótese de expectativas racionais pelo NCM implica que os agentes conseguem antecipar o resultado do modelo econômico relevante e, por isso, não são surpreendidos por eventos sistemáticos ou por políticas econômicas previsíveis. Diante disso, a política monetária sistemática não afeta

produto e emprego no longo prazo, apenas gera inflação esperada. No entanto, devido a hipótese de fricções nos processos de ajustamento, políticas podem ter impacto no curto prazo (Mankiw, 1990).

Diante disso, a política monetária expansionista pode no máximo alterar preços relativos e impactar a economia real de forma transitória, no entanto, o efeito é rapidamente neutralizado pelo comportamento dos agentes econômicos que reajustam suas preferências e pela flexibilidade dos preços no longo prazo (Phelps, 1967).

Outros aspectos que tornam a ação estatal não apenas desnecessária, mas também indesejável, são a inconsistência temporal e o viés inflacionário do governo. Como um maior nível de produto e uma taxa de desemprego abaixo da taxa natural levam a um melhor resultado no curto prazo, os *policymakers* têm incentivos de se desviar da sua política anunciada após as famílias e as firmas formarem suas expectativas (inconsistência temporal). Buscando esse melhor resultado no curto prazo, a Autoridade Monetária tende a inflacionar a economia por meio da adoção de políticas monetárias expansionistas que, no longo prazo, têm como resultado apenas um maior nível de inflação devido ao suposto de neutralidade da moeda (viés inflacionário) (Kydland; Prescott, 1977; Barro; Gordon, 1983).

Diante disso, para os economistas do NCM, cabe ao Estado assumir uma posição de não intervenção na política macroeconômica do país. Além da inconsistência temporal e do viés inflacionário do governo, a política monetária se depara com um problema que decorre dos longos hiatos de tempo entre o choque na economia e a decisão de qual política adotar (hiato interno) e ação decorrente da adoção dessa política e seus impactos na economia (hiato externo). Devido a esses grandes espaços de tempo, a ortodoxia afirma que a ação do Estado por meio de políticas estabilizadoras é quase sempre não bem-sucedida e, portanto, tende a ser fonte de grande instabilidade econômica (Mankiw, 2014). É importante destacar que a noção de que política monetária é causadora de grande instabilidade não é exclusiva do NCM, mas sim permeia toda a ortodoxia.

The reason for the propensity to overreact seems clear: the failure of monetary authorities to allow for the delay between their actions and the subsequent effects on the economy. They tend to determine their actions by today's conditions but their actions will affect the economy only six or nine or twelve or fifteen months later. Hence they feel impelled to step on the brake, or the accelerator, as the case may be, too hard (Friedman, 1968, p. 16).

Diante do exposto, é possível afirmar que o apelo do Novo Consenso é voltado para uma atuação mínima do Estado. Atuação que deve ser feita por meio de restrições, devido aos grandes hiatos de tempo, à inconsistência temporal e ao viés inflacionário do governo.

Além disso, um dos seus principais pontos consiste no fato de que, no longo prazo, a inflação é a única variável macroeconômica impactada pela política monetária. Ou seja, para o NCM moeda é tida como neutra no longo prazo. O que já era esperado dado que as correntes novo-clássicas e novo-keynesiana são ortodoxas, ou seja, assumem como válidas tanto a Teoria Quantitativa da Moeda como a Lei de Say no longo prazo, e, portanto, aceitam os supostos de exogeneidade e neutralidade da moeda. Diante disso, pode-se afirmar que o NCM, se insere, tanto de forma prática, como teórica, em uma moldura monetária ortodoxa, sendo o RMI a maior prescrição de política associado ao NCM (Arestis; Sawyer, 2003).

Conforme exposto por Blanchard (1997), uma importante característica do NCM é a convergência entre a teoria e a prática e a interação entre os acadêmicos e os *policymakers*. As noções de neutralidade e exogeneidade, destacadas anteriormente, aceitas pelos economistas ortodoxos, levaram o NCM também a destacar que: i) A inflação é um fenômeno sempre monetário; ii) A política monetária está sujeita à inconsistência temporal, iii) Um Banco Central independente aprimora a eficácia da política monetária; iv) Estabilidade de preços é central para bons resultados de política monetária, aspectos que foram levados em consideração pelos *policymakers* na adoção do no Regime de Metas de Inflação.

Lopes (2009), destaca que, de forma geral, é possível perceber que no NCM reaparecem os elementos da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) de uma forma mais sofisticada. A inflação é tida como de responsabilidade da autoridade monetária, que, devido ao seu viés inflacionário, tende a inflacionar a economia visando os efeitos sobre produto e emprego no curto prazo, mas gerando apenas inflação no longo prazo.

1.2.2 Características do RMI e sua operacionalização via Regra de Taylor

Conforme Arestis e Sawyer (2003), o Regime de Metas de Inflação consiste no anúncio prévio e público das metas oficiais de inflação e das bandas, entre as quais a inflação pode variar, sendo a estabilidade de preços⁶, o principal objetivo de longo prazo da política monetária. Além disso, também visa conquistar credibilidade para a Autoridade Monetária, evitar a inconsistência temporal, permitir certa flexibilidade para que a política monetária reaja de maneira otimizada a choques imprevistos e consolidar uma maior transparência e *accountability* por parte do governo, de modo a fazer com que o RM tenha legitimidade, ou seja, conte com o apoio do público e do parlamento.

⁶ Estabilidade preços: manutenção da taxa de inflação em níveis baixos e estáveis.

Ou seja, o RMI consiste em uma estrutura de política monetária na qual a Autoridade Monetária anuncia de forma *ex ante* suas intenções de política econômica. O objetivo central é manter a inflação baixa e estável e, para isso, a política monetária deve ter como único objetivo o controle da inflação, dado que seu impacto sobre a economia real é apenas temporário, pois a moeda é neutra, aspecto que é derivado do NCM. Diante disso, é possível afirmar que o RMI também consiste em uma derivação da Teoria Quantitativa da Moeda (Lopes; Mollo; Colbano, 2012).

Por ter impacto direto sobre a inflação, a política monetária não deve ser operacionalizada por políticos, mas sim por especialistas que se comprometam em atingir uma taxa de inflação baixa e pré-determinada no curto e no médio prazo. Os políticos, conforme apresentado anteriormente, têm incentivos de se desviar da meta após os agentes formarem suas expectativas e usarem a política monetária de forma a obter ganhos de curto prazo em detrimento de uma alta inflação no longo prazo. Ou seja, é devido à inconsistência temporal e ao viés inflacionário do Estado que é preferível que o Banco Central seja independente (Kydland; Prescott, 1977; Barro; Gordon, 1983).

A independência é preferível porque a implementação de políticas monetárias faz com que, dinamicamente, a economia se afaste de sua posição de equilíbrio, ou seja, no curto prazo, a política monetária afasta a taxa de desemprego da sua taxa natural. Quando os gestores estão atrelados a interesses políticos, eles preferem os resultados de curto prazo do que manter a credibilidade do Banco Central. Logo, inflacionam a economia e com isso perdem a reputação com os agentes privados. Ao delegar a condução da política monetária a um agente que priorize manter a reputação, mantendo a credibilidade da Autoridade Monetária, por garantir a estabilidade de preços, o custo social, em termos de redução de emprego e produto, pode ser minimizado, podendo até ser nulo, quando a credibilidade é perfeita e as expectativas são racionais (Carvalho *et al.*, 2007).

Um outro aspecto importante é que o RMI conta com mecanismos de abertura e transparência de forma a permitir maior *accountability* e proporcionar maior credibilidade à Autoridade Monetária. Bancos Centrais que adotam o regime se comprometem em publicar temporariamente relatórios de inflação e de outras variáveis macroeconômicas (Arestis; Paula; Ferrari-Filho, 2009). Além disso, seu sucesso como política é avaliado com base nos desvios da taxa de inflação e das expectativas de inflação da meta, não sendo levado em consideração os impactos sobre os fatores reais. Ou seja, mais uma vez, é exposto como o RMI tem como base o suposto de neutralidade da moeda ortodoxo.

O regime de metas é operado com quase nenhuma consideração para os impactos sobre fatores reais ou outros objetivos de política econômica diferentes do controle de preços (...) Mesmo quando esse regime considera a taxa de crescimento do produto, o faz buscando evitar que o crescimento do mesmo imponha pressões inflacionárias (Lopes; Mollo; Colbano, 2012, p. 285).

Para garantir maior transparência por parte da Autoridade Monetária e evitar a inconsistência temporal e o viés inflacionário do Estado, é preferível que a política monetária seja conduzida por uma regra de forma a reduzir o poder discricionário dos *policymakers*, pois o anúncio público e *ex ante* da meta e da forma que ela será atingida torna a ação da Autoridade Monetária mais transparente e a estimula a ser mais responsável (Kydland; Prescott, 1977; Barro; Gordon, 1983).

Cabe ressaltar que no RMI a adoção de uma regra específica para a condução da política monetária não elimina completamente o poder discricionário, mas o limita, visto que a definição de bandas, nas quais a inflação pode variar, permite haja certa flexibilidade para lidar com choques imprevistos o que é visto como positivo para os economistas do Novo Consenso Macroeconômico, pois, já que no curto prazo a moeda é não neutra devido à rigidez dos preços e salários nominais, a política monetária pode acomodar esses choques imprevistos. No entanto, no longo prazo, como a moeda é neutra, é importante que o único objetivo da política monetária seja a estabilidade de preços (Arestis; Sawyer, 2003).

De forma a evitar que os *policymakers* desviem das intenções de política monetária previamente anunciadas, inflacionem a economia e com isso percam a credibilidade com os agentes privados, o RMI é operacionalizado via Regra de Taylor. A adoção de uma regra fixa, para os defensores do RMI, é importante, pois permite que a Autoridade Monetária conquiste reputação, que a política de metas ganhe credibilidade e transparência e que, com isso, a meta de inflação seja atingida.

A discussão de qual regra adotar para que a inflação convirja para a meta estabelecida foi respondida por Taylor (1993). Em sua visão, a Autoridade Monetária afeta os gastos por meio da taxa de juros e, portanto, deveria se pensar diretamente na escolha de uma taxa de juros nominal e não em termos de uma taxa de crescimento nominal como propunham os monetaristas. Dada a escolha da meta de inflação, o Banco Central deveria alterar a taxa nominal de maneira gradual visando atingi-la.

Conforme destacado por Lopes, Mollo e Colbano (2012), mesmo sendo operacionalizado via regra de taxa de juros, o RMI continua sendo um regime derivado da Teoria Quantitativa da Moeda. Isso ocorre, pois a preferência para o controle de taxa de juros

ao invés de agregados monetários é fruto do reconhecimento teórico que a velocidade de circulação da moeda é instável, ao contrário do que se acreditava antes de 1990.

Antes do NCM, os monetaristas propunham que as formulações de política monetária se concentrassem em metas para agregados econômicos (crescimento de moeda nominal), pois acreditavam que a velocidade de circulação da moeda era constante, estável ou previsível a partir de Friedman (1956). Isso ocorria, porque se supunha uma estreita relação entre inflação e crescimento da oferta nominal de moeda no curto prazo. No entanto, percebeu-se que os deslocamentos na demanda por moeda tornam sua velocidade instável, enfraquecendo essa relação.

Bordo e Junung (1987), apresentaram evidências que a velocidade de circulação era instável e seguia o formato de “U”, sendo sua parte crescente resultado do desenvolvimento significativo das inovações financeiras na segunda metade do século XX. O Pós Segunda Guerra Mundial foi um período no qual houve o significativo aumento no volume de ativos substitutos da moeda, o que tornou fraca a relação quantidade de moeda em circulação e nível de preços, tal como defendiam os monetaristas.

Diante disso, foi pensada uma nova forma de manter essa inflação sob controle: cabia aos Bancos Centrais a administração da taxa de juros, sendo a oferta monetária apenas variável de ajuste. Vale ressaltar que a taxa de juros nominal é determinada pelo Banco Central por meio de operações de *open market*, operações de compra e venda de títulos públicos, e, diante disso, a Autoridade Monetária pode atingir a taxa nominal que desejar no curto prazo.

Segundo Taylor (1993), o comportamento da taxa de juros nominal nos Estados Unidos entre 1987 e 1992 poderia ser expresso por meio de uma função o linear simples da taxa de inflação, da taxa de juros de equilíbrio e da soma ponderada do desvio da inflação da meta e do desvio do produto efetivo do potencial que pode ser expressa da seguinte forma:

$$i_t = \pi_t + r^* + \alpha (\pi_t - \pi^*) + \beta \left(\frac{y_t - y^*}{y^*} \right)$$

Sendo: i_t = Taxa básica de juros nominais; π_t = Taxa de inflação nos últimos quatro trimestres; r^* = Taxa real de juros de equilíbrio; π^* = Meta da taxa de inflação; y_t = Produto efetivo (Produto real corrente); y^* = Produto Potencial (capacidade produtiva da economia); e $\frac{y_t - y^*}{y^*}$ = Hiato do produto.

A meta de inflação e o produto potencial são variáveis exógenas ao modelo, sendo o último suposto invariável a taxa de juros. O coeficiente alfa (α) reflete quanto o Banco Central se preocupa com o desemprego em relação ao desvio da inflação da meta. Quanto maior o alfa, mais a Autoridade Monetária aumentará a taxa de juros nominal como resposta à inflação, e

consequentemente, mais o produto desacelerará, mais o desemprego irá aumentar e mais rapidamente a inflação irá convergir para a meta. Já o coeficiente Beta (β) indica quanto a taxa de juros nominal responde ao hiato do produto.

Taylor (1993) não chegou a estimar a equação econometricamente, mas, com base na especificação anualizada da taxa de juros e da inflação, estabeleceu que para os EUA entre 1987 e 1992 alfa valeria 1,5 e beta 0,5. Ou seja, caso a inflação divergisse um ponto percentual acima da meta, o Banco Central deveria elevar taxa de juros nominal em 1,5 %. De forma semelhante, quanto o hiato do produto fosse de 1 ponto percentual, o Banco Central deveria elevar taxa de juros nominal 0,5%. Também assumiu que a taxa de juros e a meta de inflação de equilíbrio deveria ser de 2%.

A análise da regra de Taylor permite concluir que: i) a taxa de juros nominal responde positivamente ao desvio de inflação corrente da meta, de forma que quando a inflação está acima (abaixo) da meta a taxa de juros aumenta (diminui); ii) de maneira similar, quando o produto efetivo cresce a uma taxa maior (menor) do que o produto potencial, a taxa de juros aumenta (diminui) de forma a afetar a demanda agregada e o produto, inibindo (estimulando) o crescimento de ambos e fazendo com que o último se ajuste ao nível de pleno emprego dos fatores de produção, ou seja, retorne ao seu nível potencial; iii) Quando o produto se encontra no seu patamar de equilíbrio, ou seja, é igual ao produto potencial, a taxa de juros pode cair sem que ocorra pressão inflacionária.

Conforme destacado por Lopes (2009) e Lopes, Molloy e Colbano (2012), a Regra de Taylor se associa à TQM porque também supõem a neutralidade da moeda. Isso pode ser percebido de duas formas: i) a inflação é sempre de demanda nominal, sendo o hiato do produto o principal referencial para as pressões de demanda; ii) o produto potencial, que representa a capacidade produtiva da economia (produto de pleno emprego) é considerado exógeno e, portanto, não sofre influência da taxa de juros.

Ou seja, assim como na TQM, a inflação é entendida como um fenômeno de demanda nominal, essencialmente monetário, provocado pelo excesso de demanda em relação ao nível de pleno emprego, em decorrência de impulsos monetários. Esse nível de pleno emprego só pode ser alterado por mudanças na função de produção da economia, a qual depende de fatores reais, como tecnologia, preferências e crescimento populacional, sendo, portanto, não influenciado por fatores monetários, como a taxa de juros.

De forma resumida, a Regra de Taylor operacionaliza o RMI, sendo uma regra de política monetária na qual a taxa de juros deve aumentar mais que proporcionalmente ao desvio da inflação da meta para afetar a taxa de juros real de modo a diminuir o crescimento do produto

efetivo e da demanda nominal, conter o aumento de preços e fazer com que a inflação convirja para a meta. É importante ressaltar que por trás desse argumento tem-se a noção que os choques na economia são sempre de demanda e que a demanda agregada é o principal instrumento de transmissão da política monetária.

Ao servir como barômetro das expectativas de inflação, o hiato do produto é essencial na administração da taxa de juros e no controle da inflação pela Autoridade Monetária, pois, visto que o produto potencial se encontra no nível de pleno emprego, o hiato sinaliza quando a demanda agregada está aquecida. Ou seja, quando ocorre o crescimento do hiato, a taxa de juros nominal deve ser elevada, pois a ortodoxia atribui a causa do aumento do hiato ao crescimento do produto efetivo, pois o produto potencial é fixo no curto prazo. Já quando ocorre redução, a ortodoxia acredita que houve queda no produto efetivo que passa a se acomodar melhor ao produto potencial, diante disso a taxa nominal de juros pode ser reduzida sem que haja pressão inflacionária.

O próprio Taylor (1999), deixa claro que sua regra é uma derivação da TQM e, por isso, é possível afirmar que suas prescrições de política se alinham ao pensamento monetário ortodoxo apresentado na primeira seção.

The policy rule is, of course, quite different from the quantity equation of money, but it is **closely connected to the quantity equation. In fact, it can be easily derived from the quantity equation.** To a person thinking about current policy, the quantity equation might seem like an indirect route to a interest rate rule for monetary policy, but it is a useful route for the study of monetary history (Taylor, 1999, p.322, grifo meu).

Diante disso, é possível afirmar que mesmo que o RMI e a Regra de Taylor permitam certa discricionariedade, ela é restrita. Ambos são frutos do reconhecimento de que a moeda pode ter efeitos sobre a economia real apenas no curto prazo, não havendo impactos duradouros da política monetária sobre a economia real e sobre o produto potencial (capacidade produtiva).

A aceitação do pressuposto de neutralidade da moeda no longo prazo sustenta, no campo ortodoxo, uma avaliação positiva da adoção do Regime de Metas de Inflação (RMI). Nesse enquadramento teórico, a política monetária deve operar por meio de regras preestabelecidas, como a Regra de Taylor, de modo a restringir o poder discricionário do Estado e mitigar problemas clássicos de inconsistência temporal e viés inflacionário. A condução baseada em regras contribuiria, assim, para a construção de reputação e credibilidade da autoridade monetária, além de ampliar a transparência e a *accountability* da política econômica. Ademais, argumenta-se que esse arranjo institucional possibilita a ancoragem das expectativas dos agentes, permitindo ao Banco Central alcançar níveis mais baixos de inflação com menores custos em termos de produto e emprego.

Ou seja, a defesa do Regime de Metas de Inflação (RMI) ancora-se na hipótese de neutralidade da moeda no longo prazo. Nesse sentido, para correntes teóricas que rejeitam esse pressuposto, os fundamentos do regime tornam-se contestáveis, tanto do ponto de vista analítico quanto normativo. À luz dessas divergências, o próximo capítulo dedica-se à apresentação das principais críticas formuladas ao RMI, explorando seus limites teóricos e implicações práticas.

CAPÍTULO 2 - A CRÍTICA PÓS-KEYNESIANA AO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

Em contraste com a abordagem ortodoxa, a tradição heterodoxa atribui à moeda um papel central na dinâmica das economias capitalistas, rejeitando a concepção de equilíbrio automático dos mercados e a separação entre os lados real e monetário da economia. Ao negar a Lei de Say, a Teoria Quantitativa da Moeda e a hipótese de neutralidade da moeda, tanto no curto quanto no longo prazo, a heterodoxia questiona os fundamentos teóricos do Regime de Metas de Inflação (RMI) e de sua operacionalização por meio da Regra de Taylor.

Sob essa perspectiva, a política monetária não é um instrumento meramente estabilizador, mas um elemento capaz de afetar permanentemente o nível de atividade, o emprego e a capacidade produtiva da economia. Em particular, a elevação sistemática da taxa de juros como resposta a pressões inflacionárias tende a produzir efeitos adversos sobre o investimento e o crescimento, além de se basear em um diagnóstico restritivo acerca das causas da inflação, frequentemente associadas, de forma reducionista, a excessos de demanda.

Este capítulo tem como objetivo desenvolver a crítica pós-keynesiana ao RMI, destacando seus limites teóricos e seus efeitos econômicos e sociais. Inicialmente, discute-se o conceito de não neutralidade da moeda no âmbito da heterodoxia, bem como os fundamentos da economia monetária de produção e o papel do Estado na coordenação macroeconômica. Em seguida, apresenta-se a crítica pós-keynesiana ao RMI, enfatizando seu impacto negativo sobre o investimento, o diagnóstico equivocado do processo inflacionário e o caráter potencialmente contraproducente da elevação da taxa de juros para o controle da inflação, especialmente ao afetar o produto potencial. Ao final, argumenta-se que a condução da política monetária sob o RMI impõe elevados custos em termos de crescimento, emprego e capacidade produtiva, comprometendo, inclusive, a estabilidade de preços nos médio e longo prazos.

2.1 A Heterodoxia e a Não Neutralidade da Moeda

A heterodoxia, ao contrário da ortodoxia, analisa as particularidades da economia monetária, que as separam da lógica de funcionamento das economias de trocas direta (Amado, 1992). Dessa forma, os heterodoxos destacam a importância analítica da moeda e rejeitam a Lei de Say e as noções de harmonia e estabilidade ligadas a ela, bem como negam a TQM tanto a curto como a longo prazo (Mollo, 1998).

Na visão dos economistas heterodoxos, a moeda é essencial na coordenação da economia e o crédito atua como potencializador da produção, pois rompe com a restrição orçamentária e apresenta um papel ativo (Mollo, 2004), diante disso, negam a dicotomia clássica, a qual afirma que o lado monetário não impacta o lado real da economia. Além disso, ao contrário dos economistas ortodoxos, os pós-keynesianos e os marxistas ressaltam as especificidades da moeda em relação aos demais bens na economia e baseiam suas teorias nelas. São essas especificidades das economias monetárias que geram a moeda e que permitem que ela possibilite a reprodução do sistema, ou seja, é fato da moeda ser diferenciada dos outros bens e ativos que a torna endógena e não neutra (Amado, 1992).

É importante ressaltar que tanto Keynes (1969) como Marx (1980) percebem a economia real como sendo essencialmente monetária e, em vista disso, admitem pressões de ordem interna que afetam a disponibilidade de moeda, dificultando seu controle pela Autoridade Monetária. A análise dos seus escritos nos permitem concluir que ambos rejeitam o suposto de moeda exógena e reconhecem os efeitos da moeda sobre a atividade produtiva, ou seja, negam a neutralidade da moeda (Mollo, 1998).

Diante disso, o dinheiro não é apenas um instrumento facilitador das trocas como a Teoria Quantitativa da Moeda afirma, mas sim, o objetivo final das trocas. Ao contrário dos ortodoxos, os quais têm o dinheiro apenas como meio de pagamento ou meio de circulação e, por isso, não é entesourado, mas sim circula em função da circulação das mercadorias, Marx e Keynes afirmam que o dinheiro pode ser estocado (Sayad, 2015).

Os heterodoxos explicam a instabilidade e imprevisibilidade do multiplicador monetário devido à aceitação de que o entesouramento é passível de ocorrer. Dessa forma, a moeda é vista como endógena, ou seja, a Autoridade Monetária não controla a quantidade de moeda, pois a demanda por moeda sofre influência de pressões internas da economia e da incerteza dos agentes econômicos, o que, conseqüentemente, impacta a oferta de modo imprevisível. Ou seja, o entesouramento torna a demanda por moeda instável e imprevisível, o que, conseqüentemente, torna o multiplicador instável e imprevisível (Amado; Mollo, 2003).

A ideia de uma moeda desejada por si mesma decorre de duas principais visões: Segundo os pós-keynesianos, a presença de incerteza faz com que os indivíduos prefiram a liquidez, ou seja, demandem mais a moeda por si mesma, do que os rendimentos que poderiam obter colocando esse dinheiro em aplicações. Já a abordagem marxista consiste na análise da moeda como um poder social que pode ser apropriado de forma privada (Amado; Mollo, 2003).

A não neutralidade, segundo Amado e Mollo (2003), pode ser explicada pelo entesouramento e por meio do impacto do crédito numa economia. O entesouramento invalida

a neutralidade, pois possibilita que parte da produção não seja vendida, e dessa forma, ocorram vazamentos no fluxo circular da renda. Já o crédito afeta o lado real, pois potencializa a produção, visto que viabiliza o investimento sem a necessidade de poupança prévia.

Tanto os pós-keynesianos como os marxistas entendem que a moeda pode afetar não apenas a produção, mas também a capacidade produtiva da economia, alterando permanentemente os preços relativos e, dessa forma, afetando a produção real e o emprego. Diante disso, a moeda é não neutra tanto no curto como no longo prazo.

Cabe ressaltar que, tanto na tradição marxista quanto na pós-keynesiana, a rejeição da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) implica negar que a inflação possa ser explicada exclusivamente por causas monetárias. Em ambas as abordagens, também se contesta a ideia de uma determinação “real” da taxa de juros, entendida, ao contrário, como um fenômeno essencialmente monetário. Na leitura marxista, expansões monetárias podem pressionar o nível de preços no curto prazo, sobretudo diante de restrições de oferta e ausência de capacidade ociosa em determinados setores; contudo, ao alterar preços relativos e influenciar decisões de produção e investimento, esses movimentos tendem, ao longo do tempo, a afetar também a capacidade produtiva, de modo que a moeda não é neutra no longo prazo. Já para os pós-keynesianos, pressões inflacionárias estritamente “de demanda” só se colocariam de forma sistemática em condições de pleno emprego, situação considerada pouco plausível em economias capitalistas reais (Mollo, 2004).

Neste trabalho, opta-se por desenvolver a crítica teórica ao Regime de Metas de Inflação (RMI) a partir da perspectiva heterodoxa pós-keynesiana. Para tanto, torna-se necessário compreender o modelo de economia monetária de produção que fundamenta essa abordagem, bem como a concepção específica acerca do papel do Estado na coordenação macroeconômica. Embora o campo heterodoxo seja marcado por significativa pluralidade teórica, observa-se convergência quanto ao diagnóstico de que os mercados são intrinsecamente instáveis e incapazes de assegurar, de forma autônoma, trajetórias sustentáveis de crescimento, emprego e distribuição de renda. Nesse sentido, defende-se a atuação ativa do Estado como elemento indispensável à promoção de maior estabilidade, eficiência econômica e equidade social (Modenesi, 2005).

2.2 A Economia Monetária de Produção, a Preferência Pela Liquidez e o Estado Pós-Keynesiano

Por se considerar a “herdeira explícita de Keynes” (Carvalho, 2006, p.30), a teoria Pós-keynesiana assume a responsabilidade de seguir a sua pretensão de reformular novos pontos de partida para a teoria econômica perpetuando a mudança de paradigma e tornando-a mais adequada para modernas economias capitalistas (Carvalho, 1992).

It is now clear that output, employment, and prices in advanced capitalist economies with complicated and evolving financial structures are liable to fluctuate (...) Keynes provides us with the shoulders of a giant upon which we can stand in order to see far and deep into the essential character of advanced capitalist economies (Minsky, 1986, p.10).

Buscando reviver a análise revolucionária de Keynes, os pós-keynesianos adotam um modelo de economia monetária produção que se caracteriza pela coexistência de tempo histórico, incerteza radical e moeda, características que, em conjunto, possibilitam que a moeda seja tida como endógena e não neutra e que a Teoria da Preferência pela Liquidez keynesiana adquira caráter central na determinação do nível de renda e emprego das economias (Amado, 1992; Resende; Amado, 2007).

Os pós-keynesianos entendem a economia como uma economia monetária de produção e não como de trocas diretas como os ortodoxos. Segundo esta visão, a principal característica da economia, que a distingue das de trocas diretas, é o fato de que nela a moeda afeta as motivações e o comportamento dos agentes (Carvalho, 2006), não sendo apenas um véu na economia real, como afirmam os ortodoxos. Dessa forma, a economia monetária não pode ser reduzida a uma economia de trocas reais nem no longo prazo (Carvalho, 1992).

money plays a part of its own and affects motives and decisions and is, in short, one of the operative factors in the situation, so that the course of events cannot be predicted, either in the long period or in the short, without a knowledge of the behaviour of money between the first state and the last. And it is which ought to mean when we speak of a monetary economy (Keynes, 1973, p. 408-409).

Conforme já exposto, as principais características de uma economia monetária de produção são: tempo histórico, incerteza radical e moeda. São essas características, em conjunto, que tornam a economia analisada pelos pós-keynesianos tão diferente da economia de trocas diretas ortodoxa (Amado, 1992; Davidson, 2003).

A compreensão de tempo histórico consiste em entender que a economia “*is moving through calendar time*” (Davidson, 2003, p. 590) indo de um passado que não pode ser alterado para um futuro incerto. Ou seja, a trajetória da economia é unidirecional sendo fruto de decisões cruciais que são irreversíveis e influenciadas pela incerteza (Santiago, 2016).

Keynes e os Pós-Keynesianos chamam [...] a atenção também para processos de diferente natureza, aqueles que envolvem decisões chamadas de “cruciais”. Essas caracterizam processos irreversíveis, cujo desenrolar, uma vez iniciado, só pode ser detido às custas de grandes perdas e cujas as condições iniciais simplesmente não podem ser repostas. [...] Se há decisões cruciais, o movimento no tempo é unidirecional, pois a decisão crucial destrói o contexto que é tomada e, por isso, não pode ser repetida (Carvalho, 1992, p.176).

Na economia monetária de produção, o agente, antes de ser um consumidor, é um produtor (Carvalho, 2006). Para os pós-keynesianos, são as firmas, e não os indivíduos, que tomam as decisões cruciais da economia (produção e investimento) que, por sua vez, determinam renda (de forma multiplicada), emprego e poupança futuros. Elas atuam tendo como objetivo a obtenção de lucro monetário e não de satisfação e utilidade, como afirma o *mainstream* (Oreiro, 2011). A preferência pela riqueza monetária decorre do fato dela permitir que os empresários aproveitem as melhores chances de multiplicá-la e de estar protegida de flutuações de demanda que afetam o preço de outros ativos permitindo maior flexibilidade ao seu possuidor (Carvalho, 1992).

Portanto, as firmas produzem visando à moeda, ao lucro máximo. Cabe ressaltar que esse processo de produção está sujeito a lapsos temporais decorrentes das demoras e da defasagem de reação, sejam elas de natureza de disponibilidade de informação ou de técnica. A decisão de investir antecede o início da produção e depende das expectativas quanto a demanda futura, logo a decisão só é tomada se a expectativa é de que a produção será vendida (Carvalho, 1992; Oreiro, 2011). Como as firmas não têm completa informação sobre a economia e, principalmente, sobre o futuro, essas decisões cruciais são tomadas com base em expectativas formadas em um mundo repleto de incerteza, ou seja, num mundo não-ergódico (Amado, 1992).

Em um mundo ergódico/estocástico, a ausência de incerteza permite que os agentes consigam prever o futuro com segurança por meio do cálculo das distribuições de probabilidade do passado. O futuro, portanto, é visto como uma mera sombra estatística do passado. Ao inserir a incerteza em sua análise, Keynes o torna impossível de ser previsto (Davidson, 2003).

O conhecimento “incerto”, deixe-me explicar, não significa distinguir o que é conhecido como certo do que é somente provável. O jogo da roleta não é objetivo, nesse sentido, de incerteza, nem o é a perspectiva de um título de dívida vitoriano. Ou a expectativa de vida que é só superficialmente incerta. O sentido em que eu uso o termo é aquele em que a perspectiva de uma guerra europeia é incerta, ou o preço do cobre ou da taxa de juros dentro de 20 anos (...). Sobre esses assuntos não há base científica para se formar uma probabilidade calculável. Simplesmente não sabemos (KEYNES, 1969, p. 91).

A incerteza decorre do fato das decisões serem descentralizadas e do futuro ser desconhecido (Mollo, 1998). Keynes reconhece a existência de decisões cruciais e, portanto,

não existem trajetórias para economia que sejam independentes das decisões que os agentes tomam a cada instante. No momento da decisão, a informação corrente é insuficiente para a previsão do futuro e quanto maiores forem os horizontes de tempo relevantes para decisão, maior será incerteza, pois a informação corrente se torna cada vez mais irrelevante. Logo, as decisões numa economia monetária de produção, além de descentralizadas e não coordenadas, são essencialmente especulativas (Carvalho, 1992).

Buscando a proteção contra incerteza, os agentes desenvolvem instituições de contratos futuros de forma a organizar a produção (Davidson, 2003). Os contratos mitigam a incerteza, pois pré-determinam o valor de alguns custos e receitas, o que é de especial importância para as firmas, já que elas sofrem com a incerteza dos dois lados de sua atividade: na compra dos fatores de produção (disponibilidade, preço etc.) e na venda (materialização ou não da demanda esperada). A existência do sistema de contratos dá sentido ao surgimento da moeda, sendo um importante elemento do processo produtivo (Carvalho, 2006). Ela se torna a base desse sistema, pois baliza os preços e os próprios contratos ao longo do tempo (Carvalho, 1999).

A moeda numa economia monetária de produção atua como garantia contra a incerteza. Ela aproxima, via contratos monetários, o futuro do presente e articula, não somente os processos descentralizados, mas também o passado, o presente e o futuro. Além disso, por ser o ativo mais líquido da economia, ela passa a ser demandada pelos agentes, que buscam refúgio em formas mais seguras de conservação de riqueza (Carvalho, 1992; Mollo, 1998).

Ou seja, é a incerteza que cerca as decisões individuais numa economia monetária de produção que torna a demanda por moeda, como forma de riqueza, racional. Nesse sentido, Keynes denomina esse “apego” por formas mais seguras de acumulação como preferência pela liquidez (Carvalho, 2006). Segundo Mollo (1988), a subjetividade na tomada de decisões por parte dos agentes econômicos permeia toda a análise keynesiana.

A preferência pela liquidez, portanto, é o desejo das firmas de adiarem suas decisões cruciais devido à incerteza radical. No entanto, esse adiamento só pode ocorrer por meio de algum elemento que transporte valores, de forma genérica, e que possibilite a transformação dessa riqueza genérica em qualquer mercadoria em um rápido período sem que ocorra perda do valor. Nesse contexto, a moeda torna-se um ativo que passa a ser demandado, atuando como reserva de valor, tornando o entesouramento uma atitude racional (Amado, 1992), visto que seu principal atributo em uma economia monetária de produção é a liquidez (Carvalho, 2006).

Ou seja, em momentos de incerteza, os agentes optam por demandar moeda por ser uma forma mais segura de acumulação. Essa preferência pela liquidez inibe o investimento e, via

efeito multiplicador, restringe ainda mais o crescimento da renda e do emprego, sendo essa a uma das fontes da não neutralidade da moeda para os pós-keynesianos (Mollo, 2004).

Como afirma Keynes: “nosso desejo de guardar dinheiro como reserva de valor é um barômetro do grau de desconfiança nos nossos cálculos e convenções quanto ao futuro. “A posse do dinheiro real acalma nossa inquietação” (Keynes, 1969, p.93). Trata-se, portanto, de uma demanda de moeda subjetiva e não probabilizável, o que torna a preferência pela liquidez, dependendo da incerteza tal como é percebida pelos agentes econômicos, instável.

O problema é que, ao contrário da produção de bens, a produção de moeda não gera empregos visto que sua elasticidade de produção é aproximadamente zero (Davidson, 2003). Logo, a demanda por liquidez não gera mais empregos na produção de moeda, sendo inevitável a queda de demanda agregada, e, conseqüentemente, o desemprego, caso não haja interferência do Estado.

Dessa forma, o Estado tem uma grande importância analítica na teoria pós-keynesiana. Para essa visão, ele pode contribuir para um ambiente econômico mais estável, pois tem a sua disposição um arsenal de instrumentos de política para agir sobre o nível de atividade, e, também, por não ser apenas um agente individual tentando prever o futuro, mas sim, em grande medida, um construtor do futuro devido ao seu poder de mobilizar recursos e influenciar a demanda agregada (Carvalho, 1999).

Como o objetivo do Estado não é lucro, ele pode atuar de forma ativa e discricionária, via política fiscal e monetária, de modo a modificar o ambiente, influenciando as expectativas empresariais a fim de estimular o investimento privado e o crescimento e garantir o nível de emprego (Mollo, 2004, 2011, 2015).

Além disso, conforme destacado Freddo (2015), para Keynes e para os pós-keynesianos é impossível pensar a economia sem a atuação do Estado, visto que é ele que garante a função de reserva de valor do que, convencionalmente, decidiu-se chamar de moeda e dos contratos firmados previamente. Assim, por sua função legitimar a moeda, o Estado garante a existência e a estabilidade do sistema monetário. É por meio da sua soberania que ele age de modo a fazer com que os agentes privados acatem tanto a moeda emitida pela Autoridade Monetária como a bancária como reserva de valor (Belluzzo; Almeida, 2002).

Uma outra função do Estado para os pós-keynesianos é agir como emprestador de última instância em períodos de crise. Sua atuação injetando liquidez evita a queda vertiginosa dos preços dos ativos, as falências e impede que crise de liquidez se transforme em insolvência generalizada. É importante ressaltar que, ao fazer isso, o Estado reduz a taxa de juros, o que tende a melhorar os ânimos e a levar a um estado de expectativas mais positivo, o que,

consequente, propicia o aumento no nível de investimentos, permitindo a recuperação da economia e o crescimento da renda e do emprego. Sem a atuação estatal e a subsequente quebra do sistema, os canais de expansão do crédito e liquidez da economia poderiam levar muito tempo para se recuperarem ou talvez nunca se reativassem (Freddo, 2015; Mollo, 2011).

Dessa forma, é possível observar que a postura pós-keynesiana quanto ao Estado difere diametralmente da postura ortodoxa, que entende sua interferência como nociva e causadora de instabilidades. Para os pós-keynesianos, o Estado é tido como “todo poderoso” (Mollo, 2015), no sentido de que, apesar de nem sempre conseguir evitar as crises, sua ação é indutora, inclusive via política monetária, de um equilíbrio que não pode ser garantido pelo mercado (Mollo, 2001).

2.3 A Crítica Pós-Keynesiana ao RMI

A rejeição do suposto de neutralidade torna o RMI e sua operacionalização via Regra de Taylor discutível sob o ponto de vista heterodoxo. Nessa seção serão discutidos alguns pontos dessa crítica. O primeiro deles diz respeito ao impacto negativo que o RMI tem sobre o investimento, sendo esse um dos efeitos mais prejudiciais desse regime (Campedelli; Lacerda, 2014). Para a compreensão desse ponto, é necessário destacar que a interação monetário-real na teoria pós-keynesiana também ocorre na determinação monetária da taxa de juros e seu impacto sobre a decisão de investir.

Os pós-keynesianos rejeitam a determinação real da taxa de juros pelo mecanismo do Mercado de Fundos Emprestáveis. Em consonância com Keynes, argumentam que, dadas as políticas das autoridades monetárias e o comportamento do sistema bancário que, em conjunto, condicionam a oferta de moeda, a preferência pela liquidez constitui o principal determinante da taxa de juros. Esta, por sua vez, apresenta uma relação inversa com o nível de investimento, uma vez que taxas mais elevadas tendem a desestimular decisões de gasto produtivo e a comprometer a dinâmica de crescimento econômico (Keynes, 1973; Studart, 1993).

Isso faz com que a Teoria da Preferência pela Liquidez adquira caráter central na determinação do nível de renda e emprego, uma vez que investir é uma decisão crucial (por um lado depende da formação de conjecturas sobre um futuro distante e, pelo outro, exige o comprometimento com aquisição de bens de capital de baixa liquidez) que impacta diretamente a demanda agregada e, consequentemente, o nível de produto e emprego da economia de forma ampliada devido ao efeito multiplicador (Carvalho, 1992; Mollo, 1998).

Para a teoria pós-keynesiana, a decisão de investir depende da taxa de juros de mercado e da eficiência marginal do capital, expectativa de ganho com o investimento. Quando a expectativa de rentabilidade do investimento (eficiência marginal do capital) é maior que a taxa de juros, a decisão de investir é tomada (Keynes, 1973; Carvalho, 2020).

O RMI, ao atribuir a natureza do processo inflacionário a pressões na demanda, impõe uma regra de política monetária na qual eleva-se a taxa de juros em resposta à inflação. Assim sendo, a decisão de investir é desestimulada por maiores taxas de juros que tornam o investimento desvantajoso para o empresário.

Campedelli e Lacerda (2014) destacam um efeito ainda maior. Dado que se espera que o Banco Central sempre reaja a pressões inflacionárias elevando a taxa de juros, os empresários levam em conta isso ao dimensionar a eficiência marginal do capital. As expectativas negativas quanto ao aumento da taxa de juros reduzem a eficiência marginal do capital e, consequentemente, o investimento cai ainda mais.

Vale destacar que a elevação da taxa de juros em resposta à inflação gera um ciclo vicioso que se retroalimenta. A redução do investimento, que foi desestimulado pelas taxas de juros superiores à eficiência marginal do capital, resulta em menor nível de emprego e renda, que por sua vez, resultam em uma menor eficiência marginal do capital e, consequentemente, em um menor nível de investimento, produto e renda.

Uma outra crítica pós-keynesiana ao RMI deve-se ao fato de a heterodoxia rejeitar a hipótese ortodoxa de que a inflação tem apenas causa monetária. Para os pós-keynesianos, ao contrário dos economistas do Novo Consenso Macroeconômico (NCM), as causas da inflação são essencialmente reais e não monetárias, havendo apenas uma acomodação da quantidade de moeda aos aumentos de preço ocasionados por estímulos reais. Embora se admita que possa existir inflação de demanda quando a economia se aproxima do pleno emprego, essa situação é considerada extremamente improvável (Mollo, 2004).

De forma geral, para a abordagem pós-keynesiana a inflação é um fenômeno com diferentes causas que, exceto em situações próximas ao pleno emprego, não estão relacionadas com o lado da demanda. Para essa visão, o aumento dos preços decorre principalmente de modificações do lado da oferta via aumento de custos de produção. Assim sendo, a inflação apenas precede o aumento de moeda, sendo causada pela elevação de custos, principalmente, de salários (Araujo, 2013; Kaldor, 1985; Mollo, 2004).

Para os pós-keynesianos, a inflação apresenta três principais causas: crescimento dos salários nominais; crescimento das margens de lucro/poder de monopólio; e rendimentos decrescentes. A primeira ocorre quando os salários nominais crescem acima da produtividade

seja devido a redução do desemprego e/ou pelo aumento do poder de barganha dos trabalhadores. Nesse caso, os empresários repassam o aumento dos custos para o preço final, causando inflação. A segunda causa é fruto do poder de monopólio das empresas. Quando os empresários entendem que a demanda por seus produtos é mais inelástica, elevam seus preços a fim de aumentar as margens de lucro. Por fim, a terceira causa ocorre quando há a redução do desemprego, mesmo esse já estando em um patamar reduzido. Nessa situação, os insumos tornam-se mais escassos, sendo necessário a utilização de capital e trabalhadores menos eficientes. Vale destacar que isso ocorre apenas quando a economia está em uma situação próxima ao pleno emprego (Araujo, 2013; Davidson, 1994; Sicsú, 2003).

Outras causas de inflação também são levadas em conta pela literatura pós-keynesiana. A inflação importada decorre da capacidade do exterior influenciar a trajetória dos preços domésticos. Já a inflação *spot* é fruto de choques de oferta que tendem a causar aumento de custos como quebras de safra e escassez de energia elétrica. Pós-keynesianos também levam em conta a existência de inflação de impostos, na qual o aumento de alíquota é repassado pelos empresários ao preço final. Por fim, também consideram a possibilidade de inflação de demanda, mas apenas quando a economia está em situação de pleno emprego (Davidson, 1994; Sicsú, 2003).

Por considerarem diferentes causas para inflação e, em especial, entender que na maioria dos casos o processo inflacionário é oriundo de problemas do lado da oferta, os pós-keynesianos não recomendam a elevação da taxa de juros como mecanismo de controle da inflação, uma vez que ela incide sobre o lado da demanda. Reconhece-se que de fato seu uso pode frear o aumento dos preços ao contrair a demanda agregada, mas entendem que isso ocasiona um elevado custo econômico e social em termos de aumento do desemprego. Além disso, a elevação da taxa de juros combate apenas o sintoma da inflação e não suas causas, que são oriundas da elevação de custos (Araujo, 2013; Sicsú, 2003).

Nesse sentido, os pós-keynesianos vão contra a regra convencional de disciplina monetária do RMI e propõe que para cada tipo de inflação deve ser usado o instrumento anti-inflacionário adequado. O que se almeja são medidas que ataquem de forma direta as causas da inflação, evitando-se aquelas na qual tem-se como consequência o desaquecimento da demanda agregada. Busca-se a compatibilização do combate à inflação com manutenção do pleno emprego por meio do arranjo de políticas econômicas, construção institucional e reformas de caráter mais estrutural (Araujo, 2013).

Assim sendo, o Pós-keynesianismo rejeita aumentos da taxa de juros como medida de controle a inflação, visto que têm como consequência a redução do investimento e ampliação

do desemprego, mas propõe medidas de redução de custos como: *Tax based on income policy* (TIP), medida que pune empresas que sancionam aumentos salariais acima da produtividade; redução de impostos visando reduzir custos; estoques reguladores, entre outras (Mollo, 2004). Vale ressaltar que a explicação e o detalhamentos dessas políticas não são escopo deste trabalho. O importante é destacar que os pós-keynesianos rejeitam o uso da taxa de juros como instrumento anti-inflacionário e, portanto, são críticos do RMI e sua operacionalização via Regra de Taylor.

O RMI e sua operacionalização via Regra de Taylor também são discutíveis sob o ponto de vista heterodoxo não apenas devido ao diferente diagnóstico dado à inflação, mas também pela rejeição do suposto de neutralidade tão caro à ortodoxia. Dado que, para o Pós-keynesianismo, a moeda é não neutra, a taxa de juros nominal tem impacto não somente sobre o produto efetivo, como afirmam os defensores do RMI, mas também sobre o produto potencial (capacidade produtiva da economia). Diante disso, a relação direta e positiva entre hiato do produto e taxa de juros nominal da Regra de Taylor se perde, pois não se pode mais afirmar que o aumento do primeiro deva implicar na elevação do segundo, pois o hiato do produto pode ser ocasionado por redução do produto potencial ou menor crescimento dele em relação ao produto corrente (Lopes, 2009).

O que não é previsto no RMI e na Regra de Taylor é que uma elevação da taxa de juros pode ter efeito negativo sobre o produto potencial, que pode cair ou crescer a uma menor taxa do que o produto efetivo. Caso isso ocorra, o hiato do produto irá aumentar, no entanto, não se pode afirmar que isso deva implicar no aumento da taxa de juros conforme proposto por Taylor (1993), pois isso intensificaria a queda do produto potencial ou de seu crescimento em relação ao produto corrente, aumentando ainda mais o hiato (Lopes, 2009).

Diante disso, segundo Lopes (2009), o RMI e a Regra de Taylor podem ser contraproducentes para o controle da inflação e danosos em termos de produto e emprego. Se o crescimento do hiato do produto sempre for tratado como elevação do produto efetivo em relação ao potencial, o aumento dos juros implicará na queda do produto efetivo, o que, por um lado, pode conter no limite e temporariamente a inflação via redução da demanda, mas também, dado que a moeda não é neutra, pode reduzir o crescimento do produto potencial, visto que a elevação dos juros desestimula o investimento e inibe o crescimento da capacidade produtiva e, consequentemente, da oferta, impondo pressões inflacionárias no médio prazo.

Ou seja, a adoção da Regra de Taylor pode desencadear um ciclo vicioso de política monetária. O aumento da taxa de juros, em vez de reduzir o hiato do produto, pode ampliá-lo, uma vez que o produto potencial pode crescer menos, ou mesmo a se contrair, relativamente ao

produto efetivo. Como consequência, o hiato do produto tende a se tornar persistente, resistente à redução ou até mesmo crescente, levando à interpretação equivocada de que seriam necessários aumentos adicionais da taxa de juros. Esse processo reforça a dinâmica de aperto monetário, intensificando o hiato do produto e retroalimentando novas elevações da taxa de juros.

Nesse contexto, a adoção do Regime de Metas de Inflação (RMI) e da Regra de Taylor podem resultar em taxas de crescimento sistematicamente inferiores às desejadas, maior desemprego, redução da capacidade produtiva e desmantelamento da estrutura produtiva da economia, em razão do impacto negativo da elevação dos juros sobre o produto potencial. Paradoxalmente, essa dinâmica dificulta a estabilidade de preços nos médio e longo prazos e compromete o próprio alcance da meta de inflação (Lopes, 2009; Lopes; Mollo; Colbano, 2012).

Os resultados encontrados em Lopes (2009), Lopes, Mollo e Colbano (2012) e Queiroz (2020) sugerem que a crítica heterodoxa ao RMI se verifica empiricamente. Nesses trabalhos foi possível verificar que o produto potencial sofre influência da taxa de juros nominal, o que confirma o suposto de não neutralidade da moeda heterodoxo. Além disso, o impacto encontrado de um choque na taxa de juros nominal sobre o produto potencial foi maior do que sobre o produto efetivo, o que indica a possibilidade de aumento no hiato do produto como consequência de aumentos na taxa de juros.

Logo, é possível concluir que a hipótese heterodoxa de que resistência do hiato a queda faz com que sejam necessários consecutivos aumentos nas taxas de juros, que, por sua vez, impactam negativamente o produto potencial, reduzindo a capacidade produtiva da economia e possibilitando o surgimento de pressões inflacionárias à médio prazo se verifica.

Assim sendo, tendo em vista que a heterodoxia se posiciona a favor da visão de não neutralidade da moeda e da importância do papel econômico do Estado, em especial, para estimular o investimento, garantir o crescimento e o emprego, ela também se posiciona contra a condução da política monetária via Regime de Metas de Inflação dados os elevados custos econômicos e sociais impostos por esse regime tais como queda do produto efetivo, aumento do desemprego e o comprometimento da capacidade produtiva da economia.

Uma outra crítica ao RMI é que, por ser derivado da TQM, o papel do Estado é visto como desestabilizador, e, por isso, ele é limitado pela Regra de Taylor. Como já exposto, Keynes atribui ao Estado um importante papel econômico, sendo, portanto, contrário à limitação da sua atuação. Como seu objetivo não é lucro, cabe a ele atuar de forma ativa e discricionária de modo a modificar o ambiente, influenciando as expectativas empresariais de

modo a garantir o emprego e o crescimento econômico. Portanto, os pós-keynesianos são contrários à limitação do poder discricionário da Autoridade Monetária e sua independência em relação às demandas da sociedade e, desse modo, se posicionam de forma crítica ao RMI (Mollo, 2004, 2011, Mollo, 2015)⁷.

⁷ Alguns autores defendem a compatibilização entre ao RMI e a análise pós-keynesiana por meio de adaptações no modelo ortodoxo, tais como a introdução de incerteza, reconhecimento do papel da demanda agregada na determinação da renda real e consideração de outras causas de inflação (Araujo, 2013). No entanto, todas as propostas requerem alterações significativas na condução da política monetária que a distanciam demasiadamente do RMI. Portanto, adota-se neste trabalho a postura pós-keynesiana de incompatibilidade entre sua teoria e o regime.

CAPÍTULO 3 - GÊNERO, MERCADO DE TRABALHO E DESIGUALDADE

As relações de gênero estruturam, de forma histórica e institucionalizada, a distribuição de poder, recursos e oportunidades nas sociedades. Partindo de uma concepção relacional de gênero, entendida como construção social que organiza papéis, atributos e hierarquias entre homens e mulheres, este capítulo discute como o patriarcado conforma padrões persistentes de dominação masculina, sustentados por normas, instituições e pela clássica dicotomia entre esfera pública (mercado e política) e esfera privada (família e cuidado). Essa separação, longe de ser neutra, foi central para excluir as mulheres do espaço público e naturalizar sua responsabilização pelo trabalho doméstico e reprodutivo, produzindo dependência econômica, subordinação e assimetrias duráveis na inserção social e econômica.

Com esse enquadramento, o capítulo aprofunda a análise da desigualdade de gênero no mercado de trabalho como dimensão-chave para compreender desigualdades materiais mais amplas, inclusive aquelas captadas por indicadores agregados como o GII. Argumenta-se que as disparidades laborais não se explicam apenas por atributos individuais, mas por uma arquitetura social e institucional que combina divisão sexual do trabalho, dupla jornada, segregação ocupacional e setorial, precarização e desigualdades salariais, além de mecanismos como discriminação e penalidades associadas à maternidade.

Ao revisar explicações econômicas clássicas, como a do capital humano, o capítulo evidencia limites das interpretações que tratam gênero como “imperfeição” do mercado e sustenta que normas e estereótipos moldam tanto a demanda quanto a oferta de trabalho, influenciando remuneração, estabilidade e mobilidade.

Por fim, discute-se porque essas estruturas tornam as mulheres mais vulneráveis a flutuações macroeconômicas, ao concentrá-las em empregos de menor qualidade, mais sensíveis ao ciclo e frequentemente utilizados como “amortecedores” (*buffer*) em períodos de retração. Esse arcabouço estabelece a ponte analítica com o capítulo seguinte ao mostrar que, quando choques macroeconômicos afetam empregos, salários e condições de trabalho, seus efeitos tendem a ser distributivamente assimétricos entre homens e mulheres, o que é decisivo para compreender os canais pelos quais a política monetária pode reproduzir ou aprofundar desigualdades de gênero.

3.1 Patriarcado e Desigualdade de Gênero

A categoria gênero neste trabalho segue a conceituação de Okin (2008), que a define como sendo a institucionalização social de diferenças sexuais. Nesse sentido é um conjunto de relações, atributos, papéis e atitudes que, na esfera social, determinam o que é ser homem e o que é ser mulher (Hera, 1998). Assim sendo, gênero é uma categoria analítica que marca a distinção de poder entre homens e mulheres dentro de uma sociedade. É uma construção social que atribui a homens e mulheres diferentes papéis.

As diferenças sexuais são tomadas e interpretadas de modo a justificar os espaços sociais de maior ou menor empoderamento. Nesse sentido, gênero é um conceito relacional que necessariamente implica em relações de poder e privilégio (Zanello, 2018), sendo fundamentalmente uma questão de inclusão a nível social que atribui sentido histórico a corpos reprodutivos (Connell, 2014). Entender o gênero como uma construção social implica reconhecer que as estruturas de gênero são formadas e transformadas ao longo do tempo.

Como exposto por Scott (1988), gênero é um termo utilizado para afastar o determinismo biológico implícito no termo sexo, destacando o caráter fundamentalmente social das distinções baseadas nele e das noções sobre papéis próprios a homens e a mulheres, comportando desde uma gama de posições teóricas quanto as simples referências descritivas às relações entre os sexos.

Para este trabalho, é importante ressaltar que, embora sexo e gênero sejam conceitos analiticamente distintos, tais termos são, em alguns momentos, empregados de forma intercambiável, uma vez que se optou por preservar, sempre que pertinente, a terminologia adotada pelos autores utilizados. Assim, o uso eventual dos termos como sinônimos não implica a desconsideração de suas diferenças conceituais, mas constitui uma escolha metodológica voltada à fidelidade terminológica das obras analisadas.

gênero” é tipicamente pensado como referência à personalidade e comportamento, não ao corpo; “gênero” e “sexo” são, portanto, compreendidos como distintos. De outro lado, “gênero” tem sido cada vez mais usado como referência a qualquer construção social que tenha a ver com a distinção masculino/ feminino, incluindo as construções que separam corpos “femininos” de corpos “masculinos”. Esse último uso apareceu quando muitos perceberam que a sociedade forma não só a personalidade e o comportamento, mas também as maneiras como o corpo aparece. Mas se o próprio corpo é sempre visto através de uma interpretação social, então o “sexo” não pode ser independente do “gênero”; antes, sexo nesse sentido deve ser algo que possa ser subsumido pelo gênero (Nicholson, 2000, p.2).

Barbieri (1992) e Fuller (1997) são autoras que discutem o conceito de “ordem de gênero”, que são sistemas de sexo/gênero que sofrem alterações ao longo do tempo em suas

práticas, símbolos, representações, estrutura e organização. Em sua construção histórica, cada ordem de gênero tem uma versão que se torna norma, construindo e interpretando corpos de homens e mulheres, moldando o que é dito feminino e masculino. A ordem de gênero dita o que se espera de homens e mulheres, modela as relações interpessoais, sustenta as instituições sociais, econômicas e culturais, ditando também como são distribuídos os recursos públicos e coletivos. Sua definição se dá pelo costume, pela cultura, pelas instituições e, por vezes, até mesmo por coerção, se tornando hegemônica em relação às ordens anteriores (Olavarria, 2023).

De modo geral, as ordens de gênero mantêm ou aprofundam as relações de dominação e subordinação ao destinar recursos e poder de forma diferenciada a homens e a mulheres com base em seus corpos (Olavarria, 2023), sendo uma forma de abarcar amplamente as relações de gênero em uma sociedade, nas quais a educação dos filhos, as instituições, a violência, as emoções e a economia estão interligadas (Connell, 2014).

As sociedades, de modo geral, são marcadas por um complexo heterogêneo, mas muito bem estruturado de padrões que implicam em desvantagens para as mulheres. A esse complexo dá-se o nome de patriarcado (Biroli, 2018), sendo uma meta ordem de gênero⁸ (Olavarria, 2023) e um conceito capaz de contemplar e interligar os amplos aspectos do desequilíbrio de poder nas relações entre homens e mulheres (Walby, 1990).

Miguel (2017) ressalta que o termo patriarcado possui um contexto histórico específico e que torná-lo coextensivo a dominação masculina não é isento de consequências. No entanto, não é escopo deste trabalho discutir as divergências acerca do conceito do ponto de vista das Ciências Sociais, sendo adotada a visão de Walby (1990) que destaca a importância de seu uso por conseguir capturar de forma profunda, ampla e interconectiva os diferentes aspectos da subordinação feminina aos homens.

Desse modo, para este trabalho, entende-se o patriarcado como um sistema de dominação concebido de forma ampla o suficiente para incorporar as dimensões da sexualidade, reprodução e da relação desigual entre homens e mulheres (Aguiar, 2000) atuando quase como um sinônimo de dominação masculina e desequilíbrio de poder em virtude do sexo/gênero.

Millett (1995) aponta que na sociedade, muitas vezes, não é reconhecida a prioridade natural do homem sobre a mulher, apesar de ela ser uma instituição. Mesmo que de forma quase imperceptível, o domínio sexual se tornou mais resistente, rigoroso e tenaz do que qualquer outro tipo de segregação, sendo provavelmente a ideologia mais profundamente enraizada

⁸ Estrutura mais abrangente que sustenta e articula diferentes ordens de gênero historicamente situadas (Olavarria, 2023).

justamente por cristalizar em si própria o conceito mais elementar de poder. Isso ocorre devido ao caráter patriarcal da sociedade atual assim como de todas as civilizações históricas.

Lembremos que o exército, a indústria, a tecnologia, as universidades, a ciência, a política e as finanças – em suma, todas as vias do poder, incluindo a força coercitiva da polícia – estão inteiramente em mãos masculinas. E como a essência da política reside no poder, o impacto desse privilégio é infalível (Millet, 1995, p.49, tradução nossa).

Martin (2004), ao tratar as relações de gênero como uma instituição, permite que seja destacado a arbitrariedade no seu estabelecimento assim como nos jogos de poder e nas estruturas hegemônicas responsáveis pela criação de padrões de comportamento e regras que têm como consequência a exclusão de certas demandas e grupos sociais, especialmente, das mulheres (Santos, 2007; Therborn, 2006). Isso é importante, pois as relações de gênero refletem os padrões de direitos e de obrigações, além da distribuição de recursos e de poder entre os membros da sociedade, na qual as mulheres se encontram em desvantagem devido à forte e marcante presença do patriarcado.

Uma das possíveis explicações para a continuidade de relações de gênero patriarcais em diversas sociedades, é a existência de uma forte dicotomia entre o que é considerado “público” e “privado” (Aguiar, 2000). Especialmente na teoria liberal, o “privado” refere-se às esferas da vida social nas quais a intrusão ou interferência na liberdade requer uma justificativa especial, já o “público” corresponde às esferas mais acessíveis à interferência. Em geral, o uso dessa dicotomia refere-se tanto à distinção entre o Estado e sociedade como entre vida doméstica e não doméstica (Okin, 2008).

A primeira [concepção do binômio público e privado] emerge do modelo da economia liberal que associa a divisão público-privado à distinção entre Estado e mercado. Tematizada por teóricos liberais fundadores como Locke ou Adam Smith, a dicotomia público-privado constitui, desde o início, um termo chave do liberalismo, traduzindo a necessidade de regular as relações entre Estado, economia e população. É a partir dela que se produzem outras grandes diferenciações entre Estado, economia, sociedade civil, família, esta última constituindo, por oposição ao primeiro, o lugar mais privado de todos (Aboim, 2012, p.96).

“Público-privado” é usado tanto para referir-se à distinção entre Estado e sociedade (como em propriedade pública e privada), quanto para referir-se à distinção entre vida não doméstica e vida doméstica. Nessas duas dicotomias, o Estado é (paradigmaticamente) público, e a família e a vida íntima e doméstica são (também, paradigmaticamente) privadas (Okin, 2008, p.306).

Não sendo escopo deste trabalho discutir a ambiguidade do uso dessa terminologia, adota-se aqui a dicotomia entre essas duas esferas como sendo a distinção entre vida não doméstica (ordem política e econômica) e vida doméstica (família), sendo essa interpretação central para o entendimento da desigualdade de gênero, uma vez que a construção moderna

dessa dicotomia está conectada a uma ordem de gênero desigual, na qual a distinção entre público e privado traduz a diferenciação entre homens e mulheres, reproduzindo diferenças e excluindo as segundas do espaço público (Aboim, 2012).

Sob a perspectiva histórica, a industrialização destituiu a unidade doméstica de seu caráter produtivo e com isso produziu uma hierarquização entre práticas produtivas/públicas e improdutivas/privadas, contribuindo para separação da esfera do mercado e da política da esfera da família e da vida privada. As atividades definidas como essencialmente produtivas, como o trabalho, restringiram-se àquelas submetidas aos princípios do mercado, já a esfera privada passou a ser entendida como esse local de intimidade no qual os princípios universalistas do mercado não tinham acesso. As mulheres foram socialmente definidas com base em sua exclusão de acesso à esfera pública, tendo sua natureza atribuída ao mundo privado organizado pelos princípios particularistas e hierárquicos da vida familiar no qual às mulheres coube a posição de filhas e esposas (Vaitsman, 1994).

Conforme exposto por Pateman (1992), entender o mundo dividido entre duas esferas não relacionadas e distintas socialmente contribuiu para a exclusão das mulheres do espaço público e reforçou sua permanência no âmbito privado juntamente com sua dependência econômica de seus pais e maridos.

Nesse sentido, com o capitalismo industrial e a instituição de uma família moderna formada por um pai provedor e uma mãe dona de casa, a diferença sexual passou-se a expressar socialmente através da dicotomia público e privado. As mulheres foram desprovidas do controle tanto de seu trabalho, que se tornou uma atividade no interior da vida privada e entendido como sem valor e improdutivo, como de seu corpo que também se tornou subordinado às necessidades masculinas. Nessa configuração, a diferença sexual entre homens e mulheres expressou-se socialmente através dessa dicotomia, traduzindo-se em uma hierarquia de gênero que subjuga as mulheres (Vaitsman, 1994).

Okin (2008) também destaca que a divisão do trabalho entre homens e mulheres é fundamental para a sustentação dessa dicotomia. Historicamente, homens tendem a ser vistos como ligados e responsáveis por ocupações da vida econômica e política, enquanto coube às mulheres ocupações da esfera privada da vida doméstica e da reprodução. Assim o feminino passou a ser “naturalmente” vinculado à esfera privada e inadequado à esfera pública, sendo as mulheres dependentes dos homens e subordinadas à família.

As sociedades atuais repousam na exploração das mulheres no que se diz respeito à criação dos filhos e ao cuidado da casa e da família. A alocação do esforço feminino se dá apenas dentro da esfera privada, sendo as mulheres excluídas da esfera pública do mercado.

Assim, o trabalho feminino é tido como sem valor, sendo sua provisão material a única obrigação de seu marido, o que é evidentemente de seu próprio interesse (Delphy, 2015).

[A criação dos filhos e os serviços domésticos] são fornecidos apenas no âmbito de uma relação particular com um indivíduo (marido), são excluídos do domínio da troca e, conseqüentemente, não têm valor. Não são remunerados. Os benefícios recebidos pelas mulheres são independentes do trabalho fornecido e não são pagos em troca deste, ou seja, como um salário ao qual o trabalho efetuado dá direito, mas como uma doação (Delphy, 2015, p.102).

Mesmo ao serem inseridas no mercado de trabalho, as mulheres são entendidas como força de trabalho secundária. Há uma separação e uma hierarquização entre as esferas público e privada, da produção e da reprodução. O homem é tido como provedor, sendo a inserção das mulheres em postos de trabalho sempre vista como complementar e condicionada a essa lógica patriarcal (Teixeira, 2008);

Okin (2008), juntamente com outras teóricas feministas, apontam que essa distinção liberal entre público e privado é ideológica no sentido de ratificar a construção da sociedade a partir de uma perspectiva masculina tradicional de que existem diferentes naturezas e papéis para homens e mulheres, na qual a elas cabem a criação dos filhos e domesticidade e aos homens a esfera pública (econômica e política). Argumenta-se que a divisão do cuidado dos filhos e da família, é socialmente construída e, portanto, deve ser questionada. Soma-se a isso o fato de que a desigualdade de gênero no mundo do trabalho e da política estão intrinsecamente ligadas às desigualdades no interior da família, dado que a mulher é excluída da esfera pública ao dedicar-se totalmente à vida doméstica.

[A divisão doméstica do trabalho, e especialmente a prevalência da mulher à frente da criação dos filhos] além de serem fatores centrais na estrutura de gênero da sociedade de maneira mais ampla, sua manutenção não pode ser explicada sem a referência a elementos da esfera não-doméstica, como a segregação e a discriminação sexuais correntes na força de trabalho, a escassez de mulheres nas altas rodas da política e a pressuposição estrutural de que trabalhadores e ocupantes de cargos políticos não são responsáveis por cuidar das crianças (Okin, 2008, p.315).

Embora a presença do patriarcado como uma instituição seja uma constante social profundamente consolidada que se manifesta de todas as formas políticas, sociais e econômicas, ele também apresenta uma notável diversidade tanto histórica como geográfica (Millett, 1995). Isso ocorre, pois as relações entre os gêneros evoluem ao longo tempo de forma heterogênea (Rubert, 2013). Conforme destacado por Lober (2010), a desigualdade de gênero pode assumir várias formas dependendo de cada sociedade e, de acordo com Sen (2001), é um fenômeno de diferentes dimensões, podendo ser desencadeada por fatores populacionais, políticos, sociais e econômicos.

Diferentes teóricas feministas rejeitam explicações unidimensionais para a permanência da desigualdade de gênero, mas a enxergam como um fenômeno universal, já que parece ter estado presente em diversas sociedades e períodos históricos. No entanto, enfatizam que a desigualdade entre os sexos possui formas diferentes e é afetada por vários fenômenos causais em momentos e contextos sociais diversos (Okin, 2008).

Neste trabalho rejeita-se a perspectiva neoclássica de entender fatores sociais como “imperfeições” do modelo ao aceitar a premissa de que eles estruturam todo o sistema de organização econômica e social. Isso implica que, no estudo da desigualdade de gênero, é necessário entender de que maneira ocorre interação entre o sistema de organização industrial, o mercado de trabalho e a organização familiar, e de que forma os valores políticos e sociais estabelecidos em uma sociedade interferem nessa relação (Rubery, 2010).

O pensamento neoliberal não tem lugar para o gênero além de garantias vagas, de que a igualdade de oportunidade no mercado irá resolver todos os problemas relativos à questão. Se o neoliberalismo tem qualquer teoria social, esta é baseada na economia de mercado, que simplesmente exclui temas como o gênero de seu quadro de interesse (Connell, 2014, p.12).

Diante disso, é importante levar em conta que não existe um modelo universal de economia familiar. No entanto, a internacionalização dos mercados e a globalização são forças comuns de transformação do sistema industrial que influenciam a demanda por trabalho de forma transnacional, alterando a posição das mulheres na economia familiar e do bem-estar.

Além disso, mais relevante ainda para o desenvolvimento de pressões transnacionais de mudanças das estruturas pré-estabelecidas é a internacionalização de valores sociais e políticos. Por mais que seja difícil quantificar a influência do feminismo nas alterações de papéis de gênero, na participação feminina no mercado de trabalho e nas modificações das estruturas de poder, é evidente que as ideias de emancipação feminina amplamente reconhecidas e debatidas internacionalmente exercem algum efeito (Rubery, 2010).

De modo geral, existe um consenso de que, apesar do avanço na convergência do *status* econômico entre homens e mulheres na metade do século XX, ele ainda permanece desigual. Mulheres, em média, recebem menores rendas do trabalho, além de serem majoritariamente responsáveis pelo trabalho não remunerado; e, por muitas vezes, trabalharem apenas meio período ou não trabalharem (Ponthieux; Meurs, 2015).

Connell (2003, 2014) discute o conceito de desigualdade material que extrapola as diferenças salariais entre homens e mulheres, incluindo o desigual controle da riqueza e do acesso à renda e a à habitação, assim como as diferenças nas taxas de participação econômica,

na acumulação de riqueza, de propriedade e de ativos. A esse ganho coletivo dos homens decorrente de uma ordem de gênero desigual, dá-se o nome de “dividendo patriarcal”.

A desigualdade de gênero também se manifesta no acesso à saúde, educação e alimentação. Em muitos países, homens têm acesso prioritário à distribuição de serviços de saúde, maior acesso à alimentos e à educação, apesar de que nas sociedades ocidentais esse *gap* educacional tem se tornando cada vez menor para todos os níveis de instrução. Exploração sexual e violência doméstica também são fatores que são parte desse contexto desigualdade: mulheres se encontram em situação de maior vulnerabilidade à espancamento, estupro e assassinatos (Oliveira, 2020; Lober, 2010).

Connell (2014) também destaca o monopólio de gênero em cargos de alta gestão de empresas transnacionais, assim como em funções governamentais de elaboração de políticas econômicas, o que contribui para que a igualdade de gênero seja mantida.

The ‘strategic silence’ prevails not only because women are underrepresented in top-positions of financial institutions that are involved in macroeconomic policy decisions and govern finance, but also because the norms and discourses through which governance is framed, and the empirical evidence based on mathematical models, erases gender (Young, 2020, p.1)

Apesar de que os arranjos institucionais, sociais e políticos de cada país devem ser levados em conta ao estudar a desigualdade de gênero (Rubery, 2013), ela é fenômeno que transcende a maioria das culturas, religiões, grupos de renda e países. Em grande maioria das sociedades, a desigualdade entre homens e mulheres se manifesta não apenas nos aspectos já citados, mas também nas responsabilidades designadas, trabalhos exercidos, acesso e controle de recursos e oportunidades de tomada de decisões.

Para o fim que se busca atingir neste trabalho, que é investigar o efeito da elevação das taxas de juros nominais sobre o Índice de Desigualdade de Gênero (GII), analisando se o aperto monetário contribui para a reprodução ou ampliação de assimetrias estruturais entre homens e mulheres em países sob o Regime de Metas de Inflação (RMI), optou-se por focar nas desigualdades de gênero relativas ao mercado de trabalho.

Cabe destacar que, embora o capítulo empírico utilize Índice de Desigualdade de Gênero (GII), medida agregada que incorpora dimensões distintas (saúde reprodutiva, empoderamento e participação no mercado de trabalho), neste trabalho atribui-se especial atenção às desigualdades associadas à última, uma vez que flutuações de emprego constituem um dos principais canais pelos quais a política monetária impacta a desigualdade de renda e de oportunidades econômicas (Seguino; Heintz, 2012).

Ademais, as desigualdades nas dimensões de saúde reprodutiva e de empoderamento político, também capturadas pelo GII, não são independentes das condições de inserção das mulheres no mercado de trabalho, uma vez que o acesso ao emprego e à renda é um componente decisivo para o exercício de direitos reprodutivos, para a redução da vulnerabilidade social, para a ampliação da participação das mulheres em esferas decisória e para transformação de normas e estereótipos de gênero (Seguino, 2019). Assim, ao priorizar o mercado de trabalho como dimensão analítica central, este trabalho não desconsidera as demais dimensões do GII; ao contrário, parte do entendimento de que elas se articulam e podem ser reforçadas, direta ou indiretamente por mudanças nas condições de emprego e renda.

improvements in women's ability to secure a livelihood generates bargaining power to influence the distribution of resources at the household level and second, gender norms and stereotypes change as women's economic roles change. To achieve gender equality in livelihoods then requires greater access to employment and productive resources, reduced job segregation, macro-policies that promote full employment, and reductions in women's disproportionate unpaid care burden (Seguino, 2019, p.2).

3.2 Desigualdade de Gênero no Mercado de Trabalho

Rubery (2010) destaca que, no estudo da desigualdade de gênero no mercado de trabalho, é necessário entender de que maneira ocorre interação entre o sistema de organização industrial, o mercado de trabalho e a organização familiar, e de que forma os valores políticos e sociais estabelecidos em uma sociedade interferem nessa relação.

Mulheres apresentam uma inserção mais precária no mercado de trabalho, visto que estão concentradas em empregos que são mais intensivos em mão de obra, flexíveis, de baixa remuneração e qualificação ou estão sujeitas a uma tipificação sexual do trabalho baseada em estereótipos a qual destina às mulheres trabalhos “altruístas” ou relacionados ao cuidado (Rubery, 2013; Marçal, 2017), além de caber a elas uma responsabilidade maior sobre o cuidado da família e sobre a vida doméstica (Biroli, 2018), o que impõe às mulheres uma dupla jornada.

Como exposto por Curvina e Wichmann (2022), existe uma tendência de concentração de mulheres em empregos de baixa qualidade e em atividades tradicionalmente femininas, que são marcadas pela informalidade e precariedade. Mesmo com a aceitação social do ingresso das mulheres no mercado de trabalho, elas ainda carregam o fardo de serem majoritariamente responsáveis pelas obrigações de cuidado e pelo trabalho doméstico. Essa sobrecarga restringe sua disponibilidade para jornadas prolongadas e limita oportunidades de ascensão profissional. Em contraste, muitos homens contam com apoio feminino para as tarefas do lar, o que lhes confere maior liberdade para priorizar a carreira.

Além da dupla jornada e da diferente distribuição do tipo de tarefas e dos postos de trabalho, a realidade laboral experimentada pelas mulheres sofre influências marcantes de gênero por outras vias. Mesmo quando elas alcançam as mesmas ocupações dos homens tendem a receber menores salários (Mattos, 2015). Além disso, mulheres enfrentam preconceitos para se manter em sua profissão, ascender na carreira e, muitas vezes, até seu acesso ao mercado de trabalho é limitado em vista da notória preferência de muitos empregadores em contratar homens (Siqueira; Samparo, 2017).

A segregação de gênero em mercados de trabalho corresponde a uma assimetria na contratação com base em características individuais, como cor, sexo e nacionalidade, resultando na concentração de trabalhadores em segmentos distintos e na formação de setores e guetos ocupacionais (Baltar; Omizzolo, 2020). Esse fenômeno ainda é uma realidade para a maioria dos países, apesar de que sua extensão e forma estejam evoluindo ao longo do tempo.

De modo geral, existem diferenças na propensão de homens e mulheres serem empregados em determinados setores, locais de trabalho e ocupações (Bettio; Verashchagina; Camilleri-Cassar, 2009) e elas decorrem de normas sociais e no entendimento de que determinados trabalhos são tipicamente femininos, sendo essa segregação definida como horizontal. Já a segregação vertical ou hierárquica, também conhecida como teto de vidro, é conceito que sintetiza as barreiras invisíveis que afetam a promoção de mulheres (Saiz *et al.*, 2023). Em geral, mulheres sofrem com preconceitos de gênero que dificultam e atrasam o alcance de cargos de direção e liderança, mesmo quando possuem níveis de escolaridade e produtividade semelhantes ao dos homens. Manfredi, Clayton-Hathwat e Cousens (2019) destacam o papel que as barreiras institucionais, que incluem preconceitos cognitivos e culturais enraizados, nesse processo.

A existência da segregação de gênero é um indicativo de que as mulheres não possuem acesso irrestrito aos diferentes tipos de ocupações (Teixeira, 2008). England (2005) argumenta que existe uma segregação de tipos de emprego por sexo, sendo os homens predominantes em cargos de alta gestão, profissões mais prestigiadas, ocupações operárias mais especializadas e nos setores de transformação, transporte e construção. Já as mulheres estão em maior número em profissões relacionadas ao cuidado, ensino, e no setor de bens não duráveis.

As explicações para essa segregação são diversas. A tese mais simples da socialização afirma que a transmissão cultural dita as preferências, interesses e aspirações diferentes entre os sexos, o que leva homens e mulheres a se preparem e a se candidatarem a empregos distintos. No entanto, essa visão é impopular na sociologia de gênero, uma vez que tende a culpabilizar a

vítima pela segregação, no sentido de entender que as mulheres realmente querem os empregos menos valorizados (England, 2005).

Jacobs (1989) é um dos autores que contraria a tese da socialização, ao destacar a instabilidade das aspirações e escolhas profissionais de muitos indivíduos ao longo do ciclo de vida. Segundo ele, devido essa instabilidade, é possível afirmar que algumas forças sociais, além da socialização precoce, parecem “empurrar” as mulheres para o que se entende como trabalhos femininos. Além disso, essa tese tende a exagerar o papel das preferências pessoais, não levando em conta as restrições sociais que possam impedir ou dificultar a ocupação de certos postos de trabalho por mulheres.

Uma outra explicação para segregação ocupacional é dada pela perspectiva do “fazer gênero” (*doing gender*), para a qual gênero não é algo que é socializado de forma imutável, mas sim algo que fazemos ativamente num processo interacional. Cada indivíduo é cobrado a agir conforme as normas de gênero estabelecidas, mesmo que não prefiram ou acreditem na legitimidade dessas normas. Nessa visão,

women wear women's clothes, care for their families, and choose womanly jobs less because they want to or believe they should (as in an internalized socialization view) or out of fear of reprisals (as in a rational choice view of norms), but because if they don't, their actions will simply not make any sense to others (England, 2005, p.269).

Independente da explicação utilizada, é perceptível que existem mecanismos tanto do lado da oferta como da demanda que fazem com que homens e mulheres tenham diferentes áreas de atuação e diferentes rendimentos do trabalho. A teoria econômica aponta algumas explicações para a desigualdade de gênero no mercado de trabalho entre elas: teoria do capital humano; teoria da segmentação; teoria da discriminação estatística; e teoria da discriminação.

Parte dos economistas neoclássicos tendem a explicar a segmentação de gênero e os diferenciais de salário por meio da teoria do capital humano (Becker, 1962; Schultz, 1961). Os autores preconizam essa teoria de modo a explicar como a heterogeneidade de mão de obra no mercado de trabalho se relaciona com a determinação de salários. Segundo eles, as variações salariais decorrem de diferenças individuais dos trabalhadores e aquisições de habilidades e que, de modo geral, escolaridade e experiência são determinantes da produtividade e, conseqüentemente, do salário. Na medida que o estoque de capital humano aumenta, a produtividade cresce, assim como os rendimentos do trabalho que são determinados pela sua produtividade marginal.

Os adeptos dessa teoria partem do pressuposto que os mecanismos de livre mercado atuam de forma eficiente na determinação de salários, não havendo espaço para a discriminação em mercados competitivos. Nesse cenário, o salário pago ao trabalhador é determinado pela sua

produtividade marginal, portanto, diferenças de remuneração refletem unicamente diferenças de produtividade decorrentes de níveis distintos de acúmulo de capital humano (escolaridade, treinamento, experiência). Nesse sentido, são as características individuais resultantes do investimento em capital humano que determinam tanto as oportunidades de trabalho como o salário do trabalhador.

Logo, as desigualdades entre homens e mulheres no mercado de trabalho não poderiam ser atribuídas ao gênero, mas sim a níveis diferentes de investimento em capital humano por homens e mulheres, uma vez que como os agentes são racionais e a concorrência é plena, não haveria espaço para discriminação duradoura: qualquer empregador que pagasse menos a um grupo igualmente produtivo perderia trabalhadores ou lucraria menos, sendo forçado a ajustar salários.

The general theory [of human capital] has a wide variety of important implications, ranging from interpersonal and interarea differences in earnings, to the shape of age-earning profiles, to the effect of specialization on skill. For example, since earnings are gross of the return on human capital, some persons may earn more than others simply because they invest more in themselves (Becker, 1962, p.48).

While any capability produced by human investment becomes a part of the human agent and hence cannot be sold; it is nevertheless "in touch with the market place" by affecting the wages and salaries the human agent can earn. The resulting increase in earnings is the yield on the investment (Schultz, 1961, p.8).

Partindo da teoria neoclássica de capital humano, Polachek (1981) justifica a segregação de tipos de emprego por sexo argumentando que, como as mulheres planejam mais interrupções na carreira para cuidar dos filhos, elas escolhem empregos com uma menor depreciação do capital, visando uma menor queda de salário ao retornarem ao mercado de trabalho. Ou seja, as mulheres estariam otimizando seus rendimentos ao longo da vida ao escolher ocupações “femininas” menos remuneradas. England (1984, 2005) refuta essa tese ao mostrar que não há indícios de quedas salariais mais altas após períodos fora do mercado de trabalho para ocupações tradicionalmente masculinas do que nas femininas, não havendo incentivos pecuniários para mulheres escolherem ocupações tradicionais ao seu sexo.

Ao contrário do exposto por Polachek (1981), England (1984) mostra que para todos os níveis de experiência, desde os anos iniciais até a aposentadoria, os salários são menores em ocupações femininas que em ocupações masculinas. Ou seja, existe um efeito positivo da proporção de homens ocupados sobre os rendimentos do trabalho, havendo uma penalidade salarial líquida às mulheres que trabalham em ocupações tipicamente femininas. Diante disso, é possível afirmar que a hipótese de que mulheres maximizam seus rendimentos ao escolher ocupação com menor grau de depreciação/femininas não se verifica na prática, havendo

provavelmente motivações não pecuniárias, como por exemplo, a socialização dos papéis de gênero para a escolha dessas ocupações ou barreiras à entrada em empregos tipicamente masculinos.

Além disso, diferentes pesquisas com foco em gênero e mercado de trabalho identificam que uma parcela das disparidades salariais de gênero não é explicada por variáveis ligadas à produtividade do trabalho (Barros; Ramos; Santos, 1995; Rodrigues, 2023), contrariando o exposto pela teoria do capital humano.

Entre as outras explicações que procuram elucidar as diferenças salariais no mercado de trabalho, destaca-se a teoria da segmentação, para a qual existem diferentes abordagens teóricas como a de Doeringer e Piore (1970), Vietorisz e Harrison (1973) e Harrison e Sum (1979). De modo geral, as diferenças entre elas derivam de os autores apresentarem distintas causas para o fenômeno da segmentação (Lima, 1980). No entanto, elas apresentam um núcleo comum: ao contrário da teoria do capital humano, que tem como pressuposto a continuidade do mercado de trabalho com perfeita mobilidade de trabalhadores entre postos menos e mais remunerados com o acúmulo de capital humano, nessa teoria o mercado de trabalho é estruturalmente descontínuo, compartimentado em dois ou mais estratos.

A teoria da segmentação sustenta que o mercado de trabalho pode ser concebido em dois setores: primário/formal/central/protegido e secundário/informal/periférico/não protegido. O primeiro tem como características alta produtividade, salários altos, estabilidade no emprego, possibilidade de promoção; oferecimento de treinamento internamente; e aplicação equitativa das normas trabalhistas. Em contraste, o mercado secundário é marcado por salários e benefícios baixos; condições precárias de trabalho; alta rotatividade; e poucas oportunidades de promoção. Enquanto o primeiro é incorporado por firmas com elevada razão capital/produto, o segundo é marcado pela elevada estagnação tecnológica e altos níveis de desemprego (Doeringer; Piore, 1970; Gomes; Souza, 2018; Lima, 1980; Solimano, 1988).

Conforme Doeringer e Piore (1970), são as características pessoais dos trabalhadores que determinam suas ocupações: os trabalhadores desfavorecidos estão confinados ao mercado secundário por fatores como localização residencial, carência de habilidades, históricos ocupacionais precários e discriminação. Devido ao fato de a alocação no mercado de trabalho não ser uniforme, os salários podem ser desiguais entre trabalhadores cujo estoque de capital humano é equivalente (Curvina; Wichmann, 2022).

Empregos com características distintas são associados a diferentes pessoas. Características de indivíduos, como raça, sexo, *background* social, anos de escolarização, experiência no emprego, experiência na firma etc., irão determinar sua gama de oportunidade de trabalho. Sua alocação em um emprego, por sua vez, irá condicionar a evolução futura de suas características pessoais (Lima, 1980, p. 237).

Isso ocorre, pois, ao invés de atribuir apenas ao capital humano a determinação de salários, a teoria de mercados duais atribui pouca ênfase ao papel da educação na distribuição de renda, embora seu papel na alocação de trabalhadores em diferentes mercados de trabalho possa ser importante. Dado a descontinuidade do mercado de trabalho, diferentes níveis educacionais podem atuar como sinais que determinam acesso a segmentos distintos do mercado de trabalho (Lima, 1980).

Nesse sentido, a teoria da segmentação entende que a determinação dos salários decorre não apenas do capital humano (escolaridade, instrução, qualificação), mas também das características do mercado de trabalho no qual determinado trabalhador está inserido (Curvina; Wichmann, 2022). Existem falhas de mercado que impactam a determinação de salários, uma vez que cada segmento do mercado apresenta regras distintas de distribuição de renda que não são equalizadas pelo mecanismo de mercado, o que explica as diferenças salariais entre trabalhadores que em diferentes ocupações, mas homogêneos em preferências e produtividade (Fernandes, 2002; Rodrigues, 2023).

A teoria da segmentação oferece *insights* importantes para explicar a desigualdade de gênero no mercado de trabalho devido a relevância da segregação profissional e da descontinuidade do mercado de trabalho nos diferenciais salariais entre homens e mulheres. Klimczuk e Klimczuk-Kochańska (2016) apontam que ela pode ser uma das principais explicações ao mostrar que estereótipos de gênero podem levar homens e mulheres a exercerem ocupações em diferentes segmentos do mercado, sendo as mulheres sobre representadas em ocupações de baixa remuneração e *status* social. Em seu modelo, Doeringer e Piore (1970) já haviam sugerido que mulheres estão alocadas no mercado secundário:

To a certain extent, the terms primary and secondary are poorly chosen. They are conventionally associated with the literature on labor-force participation in which the term 'secondary' is applied to workers such as women and teenagers, who are thought to have a relatively weak attachment to the labor market. But the association with labor-force participation which the terms carry is not altogether misleading. 'Secondary' workers in the labor-force-participation literature, because their labor-force attachment is low, exhibit high turnover as is characteristic of the secondary labor market. Moreover, because their job attachment is low, they are not interested in chances of advancement and are more tolerant of an unattractive work environment. Thus they tend to be employed in jobs which share many of the characteristics of those available to disadvantaged workers (Doeringer; Piore, 1970, p. 263).

Desse modo, a segmentação do mercado de trabalho indica que uma parcela expressiva das diferenças salariais entre homens e mulheres não decorre do acúmulo de capital humano, mas pode ser explicada pela segregação no trabalho pelo sexo. A segregação ocupacional faz com que as mulheres se concentrem em ocupações do mercado de trabalho secundário,

caracterizado por salários mais baixos, menor estabilidade e escassas oportunidades de avanço. Mesmo quando elas acumulam escolaridade, permanecem concentradas em postos de pior qualidade, o que contribui para o hiato salarial e permanência da desigualdade de gênero.

A teoria da segmentação é muito utilizada por pesquisadores feministas por ser mais consistente e promissora para analisar a segregação ocupacional por sexo do que a teoria do capital humano. Para essas autoras, a alocação do trabalho feminino em ocupações do mercado secundário não decorre de preferências individuais e escolhas voluntárias, mas sim da influência de estereótipos e normas de gênero. Dado que os trabalhadores tendem a adquirir características de seus postos de trabalho em mercados duais, os padrões de segregação são reforçados (Teixeira, 2008).

The central problem in changing the work force is that the secondary sector is the product of an interaction between workers and jobs. Jobs are adjusted by management to the traits of the labor force hired to perform them. But, at the same time, **the characteristics of the work environment act to develop habits of behavior and thought among the members of the work force** (Doeringer; Piore, 1970, p. 296, grifo próprio).

Mesmo ao considerar a heterogeneidade dos trabalhadores quanto ao acúmulo de capital humano e a segregação ocupacional, parte da desigualdade salarial entre homens e mulheres permanece inexplicada. Para suprir a lacuna das teorias do capital humano e dos mercados duais, Becker (1971) foi um dos primeiros economistas a formalizar sistematicamente o impacto da discriminação na determinação dos salários.

In view of the importance of discrimination, it may seem surprising that economists have neglected its study. [...] The inability of economists to deal in a quantitative way with nonpecuniary motives could have been a sufficient deterrent, since such motives constitute an essential aspect of discrimination in the market place. They have lacked a systematic theory with which to interpret the economic differentials between majority and minority groups, a theory that could weave together discrimination toward minority groups with free choice of enterprise and occupation. I have attempted to remedy this neglect by developing a theory of discrimination in the market place [...]. While even the causes are not well understood, the absence of adequate discussions of consequences is probably the most serious lacuna in the literature on the subject (Becker, 1971, p. 122).

A discriminação no mercado de trabalho ocorre quando o salário pago a um trabalhador de um determinado grupo é menor, já descontados os diferenciais relativos à produtividade e qualificação. Ou seja, a discriminação é um fenômeno no qual trabalhadores homogêneos em termos de capital humano em um mercado de trabalho contínuo recebem diferentes salários e oportunidades de emprego devido a características pessoais intrínsecas como gênero, raça e nacionalidade. Diferentemente da teoria da segmentação, a teoria da discriminação pressupõe um mercado de trabalho homogêneo no qual certas pessoas, empregadores, colegas de trabalho

ou consumidores, possuem preferências não monetárias (“*non-pecuniary considerations*”) contra integrantes de um determinado grupo.

When an employer discriminates against employees, he acts as if he incurs non-pecuniary, psychic costs of production by employing them; when an employee discriminates against fellow employees or employers, he acts as if he incurs non-pecuniary, psychic costs of employment by working with them; when a consumer discriminates against products, he acts as if he incurs non-pecuniary, psychic costs of consumption by consuming them (Becker, 1971, p. 2-3).

À luz do modelo de Becker (1971), a discriminação de gênero permeia todo o processo produtivo: os empregadores contratam mulheres apenas mediante um abatimento salarial que compense o “custo psíquico” associado às suas preferências discriminatórias; os consumidores revelam relutância em adquirir bens ou serviços oferecidos ou produzidos por trabalhadoras, reduzindo a demanda por essa mão de obra; e os colegas de trabalho exigem compensações para atuar ao lado de mulheres, pois percebem igualmente um custo não monetário nessa convivência. Dessa forma, o preconceito de cada agente se converte em salários menores para as mulheres, perpetuando a desigualdade de gênero no mercado de trabalho.

Reskin e Ross (1990), Bergman (1986), England (2005) destacam que os empregadores tratam de forma diversa candidatos homens e mulheres, tendo preferências (conscientes ou não) para empregar homens em empregos que são tradicionalmente masculinos. Becker (1971) explicita que, quando há resistência à contratação, o grupo discriminado tende a deslocar-se para ramos ou ocupações em que o preconceito (“*discrimination coefficient*”) seja mais baixo, exatamente o que, por analogia, ocorre com as mulheres, que se concentraram em profissões nas quais a discriminação de gênero é menor, sendo essa uma outra forma de segregação ocupacional.

Bergmann (1986) argumenta que a discriminação por parte dos empregadores ao dar preferência a contratação de homens não gera apenas segregação ocupacional, mas também rebaixa os salários das mulheres, dado que a sua concentração em determinados setores e ocupações amplia a oferta de trabalho, causando a redução dos salários.

Em geral, explica-se a motivação dos empregadores a discriminar devido às noções arbitrárias e socialmente construídas sob aptidão de homens e mulheres a determinados tipos de trabalho (Bergmann, 1974; England, 2005). Quanto a discriminação por colegas de trabalho, ela pode ocorrer devido a resistência dos homens a aceitarem a entrada de mulheres em suas ocupações devido ao receio de perderem o *status* social, caso essas ocupações passem a serem vistas como femininas (Goldin, 2014).

[...] we would argue that employers' ideas concerning the proper occupational spheres for blacks and women (and the financial incentive needed to make employers go against their notions of propriety) are probably not inborn and unalterable. If such

attitudes were "biological" in this sense, we might expect considerable variation from one employer to another. What is much more likely is that attitudes concerning which occupations are "proper" for women and blacks are part of the social system and are learned, and most employers have learned pretty much the same thing (Bergmann, 1974, p.107).

I have suggested that discrimination against women is motivated, in part, by the desire of men to protect their occupational status. When work took more brawn than brain, the attribute distributions of men and women were rather far apart. "Men's work" was perceived as better than "women's work" and observing a woman doing a man's job signaled that the man's job had been downgraded, possibly because of a technological shock (Goldin, 2014, p.342).

Diferentes estudos empíricos (Blinder, 1973; Gomes; Souza, 2018; Oaxaca, 1973) mostram que a discriminação de gênero é relevante na determinação das diferenças salariais entre homens e mulheres: Homens recebem mais, mesmo após fatores como características produtivas serem controladas no modelo ou em situações de produtividade e trabalho homogêneas.

Becker (1971) argumenta que, em um mercado competitivo, a discriminação dos empregadores se transforma em desvantagem econômica: ao recusar mão de obra feminina ou contratá-la apenas sob forte desconto, o empregador preconceituoso incorre num custo de trabalho mais elevado do que o de concorrentes que selecionam trabalhadores apenas por variáveis relativas à produtividade. As empresas não discriminatórias, portanto, adquirem mão de obra qualificada a salários inferiores ao seu produto marginal e realizam lucros extraordinários; ao reinvestirem tais lucros, ampliam sua participação de mercado, pressionando as firmas discriminatórias a rever condutas ou abandonar o setor.

Ou seja, quando a entrada e a saída são livres, a informação sobre produtividade é razoavelmente simétrica e o poder de monopólio é ausente, esse processo competitivo reduz gradativamente o diferencial salarial e pode, no limite, extinguir a discriminação praticada por empregadores no longo prazo. No entanto, mesmo que a discriminação dos empregadores venha a ser pressionada pela concorrência perfeita:

There is no reason to expect discrimination by [employees and customers] to be competed away in the long run unless it is possible to have enough efficient segregated firms and effectively segregated markets for goods (Becker, 1993, p. 388).

Ao contrário da discriminação por empregadores que tende a eliminada no longo prazo, a teoria da discriminação estatística, ao levar em conta problemas de informação imperfeita sobre a produtividade dos trabalhadores, afirma que a discriminação tende a persistir no longo prazo ocasionando efeitos duradouros. Phelps (1972) formaliza essa teoria argumentando que mesmo empregadores sem aversão pessoal a contratar minorias, como no modelo de Becker (1971), ainda podem discriminar se acreditarem que, na média, esses grupos de pessoas são

menos qualificados e produtivos e se o custo de obter informação sobre a produtividade de cada candidato for excessivo.

No modelo de Phelps (1972), como o empregador não possui informação perfeita acerca da produtividade dos candidatos e é caro medir a produtividade individual antes da contratação, ele pode utilizar de características de fácil observação (como sexo e raça) para adotar uma estratégia racional de tomada de decisão em um contexto de informação imperfeita. Se ele acredita, com base em experiência passada ou em estereótipos sociais, que negros ou mulheres são “em média” menos qualificados, confiáveis ou permanentes, pode rejeitar esses candidatos ou contratá-los apenas mediante salários mais baixos; o resultado maximiza o lucro esperado sempre que o custo de testar cada indivíduo supera o ganho potencial de identificar exceções.

A paradigm for the theory is the traveller in a strange town faced with choosing between dinner at the hotel and dinner somewhere in the town. If he makes it a rule to dine outside the hotel without any prior investigation, he is said to be discriminating against the hotel. Though there will be instances where the hotel cuisine would have been preferable, the rule represents rational behavior it maximizes expected utility- if the cost of acquiring evaluations of restaurants is sufficiently high and if the hotel restaurant is believed to be inferior at least half the time (Phelps, 1972, p. 659).

Uma questão relevante em relação à discriminação estatística é como os empregadores reagem a possibilidade de as mulheres precisarem de licença maternidade ou se demitirem para cuidar dos filhos. Se, na média, eles acreditarem que mais mulheres do que homens saem do emprego devido ao nascimento dos filhos, favorecerão homens em cargos de treinamento, uma vez que a saída de um trabalhador custa mais ao empregador que oferece treinamento substancial no trabalho. Embora tais generalizações estatísticas possam incorrer em erros e sejam legalmente proibidos em muitos países, elas são muito difíceis de impedir caso a generalização se aproxime da realidade (England, 2005).

Isso é de especial relevância, dado que a oferta de trabalho feminina é influenciada de forma direta por decisões e restrições no âmbito familiar. Em particular, a maternidade está associada à redução do salário-hora das mulheres, mesmo após o controle por escolaridade, experiência e ocupação. A literatura tem documentado de maneira consistente a existência de uma penalidade salarial ligada à maternidade (“*motherhood penalty*”): em diferentes países e bases de dados, e sob variadas especificações empíricas, mulheres com filhos auferem, em média, remunerações inferiores às de mulheres sem filhos (Benard; Correll, 2015; Budig; England, 2001; Lima; Vaz; Gonçalves, 2022; Waldfogel, 1998).

Essa perda pode decorrer de múltiplos mecanismos. Um deles é a discriminação estatística, pela qual empregadores antecipam menor disponibilidade, maior rotatividade ou restrições de jornada e, por isso, ajustam salários, promoções e oportunidades. Outro canal

destacado é o efeito das interrupções e rearranjos na trajetória laboral: licenças, afastamentos e a maior incidência de trabalho em tempo parcial podem reduzir o acúmulo de experiência e capital humano, além de limitar progressões na carreira, contribuindo para a persistência da penalidade após o nascimento dos filhos.

Outro aspecto que reforça a desigualdade de gênero no mercado de trabalho, que é o foco deste trabalho, é a maior vulnerabilidade feminina à retração da atividade econômica. As contribuições de Rubery e Rafferty (2013) são particularmente relevantes para aprofundar a compreensão sobre os mecanismos que tornam as mulheres mais vulneráveis aos choques macroeconômicos, incluindo os decorrentes da política monetária. As autoras destacam que a vulnerabilidade feminina no mercado de trabalho pode ser analisada a partir de três perspectivas inter-relacionadas: os efeitos imediatos das oscilações econômicas, influenciados pelos padrões de segregação ocupacional e setorial; o papel das mulheres como reserva de mão de obra flexível, com maior propensão a recuar para a inatividade em momentos de baixa demanda; e a insuficiência de políticas de apoio ao emprego feminino que vão além da mera contabilização de taxas de participação.

Um ponto central da análise de Rubery e Rafferty (2013) é que as diferentes respostas do emprego feminino e masculino à retração da atividade econômica são consequência das distintas características e papéis que as mulheres exercem tanto no mercado de trabalho quanto na economia familiar. Diferenças na alocação setorial, no tempo de trabalho e na remuneração constituem variáveis-chave para a compreensão da desigualdade de gênero. A segregação ocupacional e setorial, ainda persistente na maioria dos países, ancora-se em normas sociais que associam determinadas ocupações ao trabalho tipicamente feminino, produzindo consequências duradouras sobre a posição relativa das mulheres na estrutura produtiva.

As autoras chamam atenção para o fenômeno dos empregos do tipo *buffer* ou de amortecimento, nos quais as mulheres tendem a se concentrar. Trata-se de postos de trabalho intensivos em mão de obra, de baixa qualificação e sensíveis a variações na demanda, funcionando como amortecedores das flutuações econômicas. Historicamente explicada por diferenciais de absorção tecnológica entre setores, a existência desses empregos passou a ser interpretada, a partir de contribuições feministas, como diretamente influenciada por hierarquias de gênero. A própria qualidade do emprego é determinada pela participação feminina no setor ou na ocupação: quando mulheres são contratadas predominantemente em tempo parcial ou com contratos precários, reduz-se o incentivo à criação de postos estáveis e bem remunerados. Cria-se, assim, um círculo vicioso no qual a baixa qualidade do emprego disponível para as mulheres reforça sua condição de mão de obra flexível e rotativa, ao mesmo

tempo que a força de trabalho masculina permanece como núcleo estável do mercado. Adicionalmente, mulheres tendem a aceitar salários mais baixos do que homens com igual capacidade e instrução, perpetuando diferenciais de renda mesmo quando há qualificação equivalente.

Essa dinâmica é alimentada pela divisão sexual do trabalho e pela percepção social de que as mulheres são principalmente responsáveis pelo cuidado familiar, atuando apenas de forma secundária no mercado de trabalho. Tal construção social as coloca em posição de maior vulnerabilidade diante de choques macroeconômicos: ao estarem alocadas em setores mais sensíveis a flutuações e em empregos de amortecimento ou meio período, as mulheres tornam-se mais suscetíveis ao desemprego e à inatividade quando a economia se contrai. A segregação setorial de gênero surge assim como o principal fator explicativo para a parcela desproporcional das perdas de emprego suportadas por mulheres em períodos de crise.

É importante ressaltar, contudo, que tanto as relações de gênero quanto as características a elas associadas no mercado de trabalho são construções sociais dinâmicas. Como alertam Rubery e Rafferty (2013), o impacto de choques macroeconômicos sobre gênero não será uniforme ao longo do tempo e entre países, uma vez que a posição relativa das mulheres no mercado de trabalho e na economia familiar varia conforme contextos históricos e institucionais específicos.

As autoras também oferecem uma crítica relevante às políticas voltadas para a redução da segregação de gênero, que tendem a se concentrar quase exclusivamente no aumento da taxa de emprego feminino, negligenciando a melhoria da qualidade dos postos de trabalho e a necessidade de facilitar a conciliação com o trabalho de cuidado. Essa abordagem limitada pode, na prática, incorporar as mulheres ao mercado em condições precárias, sem alterar sua posição de vulnerabilidade diante de flutuações econômicas.

Com base no que foi exposto, torna-se claro que as desigualdades de gênero no mercado de trabalho não decorrem apenas de diferenças “individuais” de qualificação, mas de uma arquitetura institucional e social que organiza de modo assimétrico a remuneração, a estabilidade e a permanência no emprego, especialmente quando a maternidade e o trabalho de cuidado condicionam a oferta de trabalho feminina e quando a segregação setorial posiciona as mulheres em ocupações mais precárias e sensíveis ao ciclo. Esse enquadramento é decisivo para compreender por que choques macroeconômicos podem produzir efeitos distributivos diferenciados entre mulheres e homens. O próximo capítulo tem como objetivo discutir esses efeitos no âmbito da política monetária, com atenção aos mecanismos de transmissão, às evidências empíricas e às implicações para a formulação de políticas.

CAPÍTULO 4 – EFEITOS DISTRIBUTIVOS DA POLÍTICA MONETÁRIA SOBRE A DESIGUALDADE DE GÊNERO

A política monetária tem sido tradicionalmente analisada a partir de seus efeitos agregados sobre inflação e atividade, mas um corpo crescente de pesquisas tem questionado sua suposta neutralidade distributiva. Em particular, mudanças na taxa de juros e nas condições de crédito podem afetar de maneira desigual a distribuição de renda e riqueza, bem como produzir impactos assimétricos entre homens e mulheres, em função de diferenças estruturais na inserção ocupacional e na exposição ao desemprego e ao trabalho precário. Nesse sentido, compreender os efeitos distributivos da política monetária, com recorte de gênero e interseccionalidades como cor/raça, torna-se central para avaliar seus custos sociais.

Este capítulo mapeia e sistematiza a literatura econômica que articula política monetária, atuação de bancos centrais e desigualdades distributivas, com ênfase em desigualdade de gênero, por meio de uma revisão de escopo orientada pelo Joanna Briggs Institute (JBI). A partir de uma estratégia de busca intencionalmente restritiva e de um processo de triagem em múltiplas etapas, foram selecionados 19 estudos cujo núcleo analítico examina os impactos distributivos da política monetária convencional. Os resultados são discutidos em três eixos: (i) evidências sobre canais e efeitos distributivos em renda e riqueza; (ii) achados específicos sobre emprego, participação e diferenciais de rendimentos por gênero; e (iii) síntese das recomendações e lacunas de pesquisa.

4. 1 Revisão de Escopo

Neste capítulo é adotada a abordagem de revisão de escopo proposta pelo *Joanna Briggs Institute Reviewer's Manual* (JBI, 2015), configurando-se como uma revisão sistemática e exploratória da literatura. A escolha pela revisão de escopo justifica-se pela adequação desse método para examinar temas ainda pouco consolidados no campo científico, nos quais a produção existente é dispersa, heterogênea ou numericamente limitada.

No caso específico deste trabalho, a literatura sobre o tema investigado mostra-se incipiente, fragmentada e concentrada em poucos estudos empíricos, muitas vezes com enfoques, métodos e recortes analíticos distintos, o que dificulta a realização de sínteses quantitativas ou avaliações comparativas de efetividade. Diante desse cenário, a revisão de escopo apresenta-se como a estratégia metodológica mais apropriada, uma vez que permite explorar a amplitude e a extensão da produção científica existente, mapear conceitos,

abordagens teóricas, desenhos metodológicos e principais achados, bem como identificar lacunas de conhecimento relevantes.

Ademais, conforme destacado por Tricco *et al.* (2016), as revisões de escopo são particularmente indicadas quando o objetivo não é avaliar a qualidade ou o efeito das evidências, mas sim oferecer uma visão abrangente do estado da arte, subsidiando a formulação de agendas de pesquisa futuras. Esse caráter exploratório é especialmente relevante em campos emergentes ou pouco explorados, nos quais a escassez de estudos sistematizados impõe limites às análises mais aprofundadas. Assim, ao permitir a identificação e a análise de lacunas na literatura, a revisão de escopo contribui para a consolidação do campo e para o avanço teórico e empírico do debate, conforme argumentam Munn *et al.* (2018).

A revisão de escopo realizada neste trabalho tem por objetivo mapear e sistematizar a produção científica que articula política monetária e impactos distributivos, em especial sobre gênero, de modo a identificar como a literatura tem abordado a temática e evidenciar lacunas de pesquisa relevantes. Nesse sentido, a revisão foi orientada pela seguinte questão de pesquisa: como a literatura econômica tem analisado a relação entre política monetária, atuação dos bancos centrais e desigualdade, em especial, de gênero? Tal questão decorre da constatação, discutida na introdução desta tese, de que os impactos distributivos da política monetária, especialmente com recorte de gênero, permanecem relativamente pouco explorados em comparação aos efeitos da política fiscal.

A estratégia de busca foi estruturada de forma intencionalmente restritiva, com o objetivo de identificar exclusivamente estudos nos quais a relação entre política monetária e desigualdade de gênero ou efeitos distributivos constitui o núcleo analítico do trabalho, e não um tema periférico. Essa opção metodológica decorre da escassez relativa de estudos que articulam explicitamente política monetária, atuação dos bancos centrais e desigualdades distributivas, conforme discutido na introdução desta tese.

Nesse sentido, a revisão de escopo foi organizada a partir de um enquadramento analítico baseado no referencial PCC (População, Conceito e Contexto), adaptado aos objetivos desta pesquisa. O uso do PCC teve caráter organizacional e descritivo, permitindo estruturar a estratégia de busca de modo coerente com o problema de pesquisa e mapear a produção científica que articula política monetária, efeitos distributivos e desigualdade de gênero, bem como identificar padrões analíticos na literatura.

No presente estudo, a População refere-se às instituições responsáveis pela condução da política monetária, com destaque para os bancos centrais e demais autoridades monetárias. Esse componente foi operacionalizado por meio dos descritores “*central bank*”, “*monetary*

authority” e *“monetary”*, aplicados ao campo Tópico, que abrange título, resumo e palavras-chave, permitindo captar estudos nos quais a dimensão institucional da política monetária é central, ainda que não explicitada no título.

O Conceito compreende os efeitos distributivos e a desigualdade de gênero associados à política monetária. Para assegurar que essa dimensão ocupasse posição central nos estudos selecionados, foram utilizados os descritores *“gender”* e *“distributional effects”*, aplicados de forma restritiva ao campo Título, garantindo a inclusão apenas de trabalhos nos quais o recorte distributivo e/ou de gênero constitui elemento substantivo da investigação.

O Contexto corresponde aos arranjos institucionais de política monetária, caracterizados pela centralidade da taxa de juros como principal instrumento de política econômica e pela atuação dos bancos centrais, com destaque para o Regime de Metas de Inflação e para situações de aperto monetário. Esse componente foi operacionalizado por meio dos descritores *“inflation targeting”*, *“interest rate”*, *“tightening”* e *“monetary policy”*, aplicados ao campo *“All Fields”*, o que permite recuperar os termos em qualquer campo indexável da base de dados e ampliar a sensibilidade da busca para diferentes formulações institucionais e terminológicas.

A combinação dos três componentes do PCC foi realizada por meio de operadores booleanos (AND e OR), conforme a estratégia aplicada à base *Web of Science Core Collection*, possibilitando equilibrar especificidade temática, ao exigir a presença explícita de gênero ou efeitos distributivos no título, e abrangência analítica, ao permitir variações na forma como a política monetária e seus arranjos institucionais são descritos nos estudos recuperados.

Quadro 1 - PCC *Framework* e Descritores de Busca

PCC	Descritores
População	<i>“Central bank” OR “monetary authority” OR monetary</i> AND
Conceito	<i>gender OR “distributional effects”</i> AND
Contexto	<i>“Inflation targeting” OR “tightening” OR “monetary policy” OR “interest rate”</i>

Fonte: Elaborado pela autora.

As buscas, realizadas sem restrição temporal e incluindo artigos publicados em inglês, português ou espanhol, resultaram em um total de 52 registros. A extração de dados dos artigos selecionados foi realizada por meio de um instrumento estruturado no *Google Sheets*, contemplando as seguintes informações: nomes dos autores, título do artigo, ano de publicação e resumo. Após a etapa de extração, a seleção dos estudos ocorreu em três fases sucessivas: (i) triagem por título, (ii) triagem por resumo e (iii) leitura do texto completo dos registros potencialmente elegíveis.

Na triagem por título, foram incluídos exclusivamente os estudos que indicavam, de forma clara, que a política monetária constituía o objeto central da investigação, analisada em conexão direta com efeitos distributivos ou com desigualdades de gênero. O critério fundamental de inclusão foi a presença de um vínculo explícito entre instrumentos ou decisões de política monetária e seus impactos sobre renda, riqueza, emprego ou outras dimensões de desigualdade.

Foram excluídos os trabalhos cujo foco recaía predominantemente sobre outras políticas macroeconômicas, sobre choques não monetários ou sobre temas institucionais e organizacionais relacionados ao sistema financeiro, quando não havia análise substantiva dos efeitos distributivos da política monetária. Também não foram considerados estudos centrados na participação ou representatividade de mulheres em bancos centrais, na comunicação institucional ou em percepções públicas, caso o título não sugerisse o exame direto dos impactos econômicos da política monetária sobre desigualdades. Ao final dessa etapa, 28 artigos atenderam aos critérios estabelecidos e foram encaminhados para a triagem de resumos.

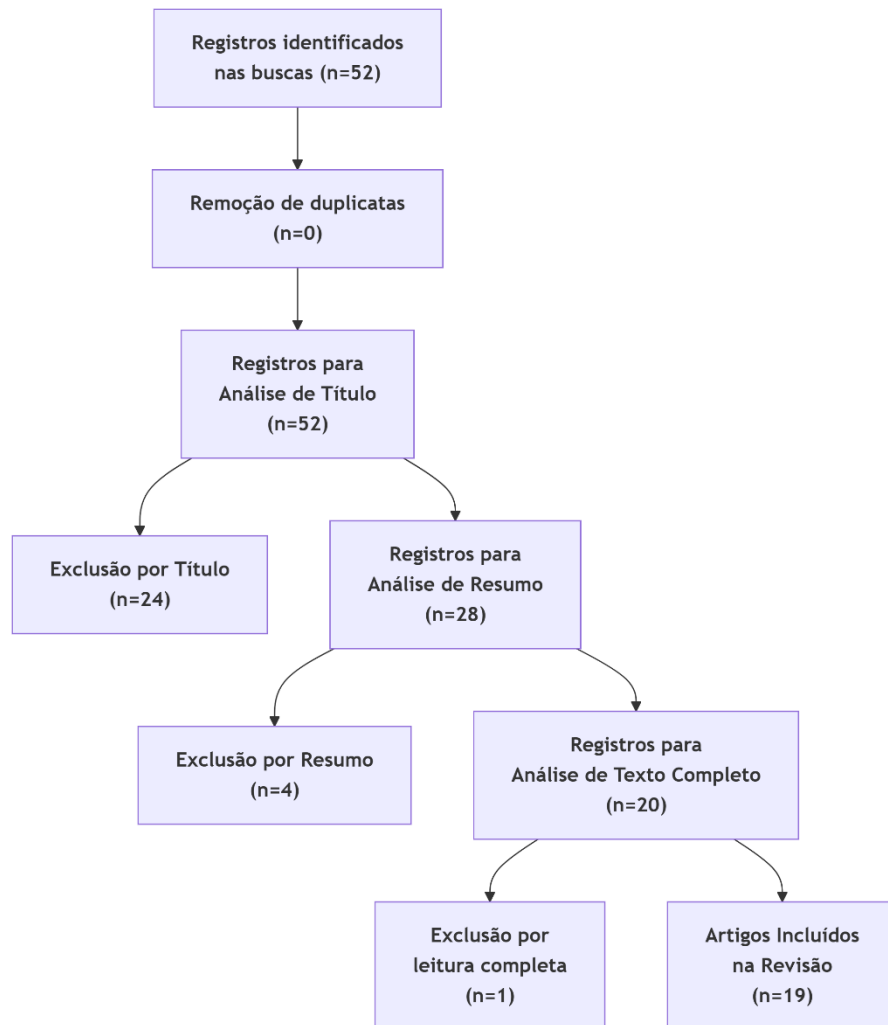
Na etapa de triagem por resumo, os artigos previamente selecionados foram avaliados quanto à aderência substantiva à pergunta de pesquisa. Permaneceram na amostra os estudos que, de forma explícita, analisavam os efeitos distributivos da política monetária, seja em termos de desigualdade de renda ou riqueza, heterogeneidade entre grupos socioeconômicos, ou impactos diferenciados por gênero, raça ou faixa etária. Foram mantidos tanto estudos empíricos, baseados em modelos econométricos, VAR, DSGE, dados em painel ou microdados domiciliares, quanto contribuições teóricas e críticas que discutiam, de maneira estruturada, os canais distributivos da política monetária, desde que o foco recaísse diretamente sobre seus impactos econômicos.

Foram excluídos, nessa etapa, trabalhos cujo resumo evidenciava que o objeto central não era a política monetária em si, mas outros instrumentos macroeconômicos, mercados específicos (como o imobiliário de forma isolada), inflação desvinculada do mecanismo de política monetária, ou análises institucionais centradas na atuação ou perfil de dirigentes de

bancos centrais, quando não examinavam os efeitos distributivos das decisões monetárias. Também foram excluídos estudos cuja abordagem permanecia no plano de percepções, comunicação institucional ou representatividade feminina, sem análise econômica dos impactos distributivos. Adicionalmente, foram excluídos estudos que tinham como foco principal a política monetária não convencional (por exemplo, programas de compra de ativos/*quantitative easing*, *forward guidance* e medidas extraordinárias de liquidez), uma vez que o recorte desta revisão privilegia a política monetária convencional, operacionalizada sobretudo por variações na taxa básica de juros e seus canais tradicionais de transmissão.

Ao final da triagem por resumos, 20 estudos permaneceram na amostra por apresentarem uma relação clara entre política monetária e desigualdade (incluindo desigualdade de gênero). Após a leitura na íntegra, 19 artigos foram selecionados para compor a análise deste capítulo com 1 estudo excluído por estar fora do escopo temático. Os resultados apresentados no quadro 2 são discutidos em três eixos/seções: (i) impactos distributivos da política monetária em geral; (ii) impactos específicos sobre gênero; e (iii) considerações finais e síntese das recomendações identificadas na literatura.

Figura 1 – Fluxograma do processo de identificação, triagem e seleção dos estudos.



Fonte: Elaboração própria.

Quadro 2 – Síntese dos Estudos incluídos na Revisão de Escopo

Autores e Ano	País/Contexto de Aplicação	Enfoque em gênero	Principais Resultados	Recomendação
Botta, Caverzasi e Russo (2024)	Economia abstrata simulada (modelo AB-SFC)	Não	O estudo mostra que a elevação das taxas de juros, ou a saída de um ambiente prolongado de juros baixos, gera efeitos distributivos regressivos, favorecendo uma economia mais <i>rentier-friendly</i> . Esses efeitos operam por meio da redistribuição via serviço da dívida, da intensificação da securitização e de impactos persistentes sobre emprego e renda. O resultado agregado é maior desigualdade, maior volatilidade do crédito e concentração de riqueza.	Os autores questionam o uso da política monetária como instrumento exclusivo de controle da inflação e propõem um regime <i>park-in</i> , com juros baixos e estáveis. Defendem a coordenação entre política monetária, fiscal e de rendas, de modo a reduzir custos distributivos e promover maior estabilidade macroeconômica.
Ren (2023)	China	Não	Os resultados sugerem que choques contracionistas de política monetária têm impacto negativo sobre a desigualdade na China, ao aumentar a participação relativa da renda no topo e reduzir a participação na base da distribuição. Os efeitos adversos são mais fortes para os grupos de menor renda. Em contrapartida, os impactos sobre os maiores rendimentos são neutros ou modestamente positivos, já que seus portfólios de renda são diversificados por meio de ativos imobiliários	A autora sustenta que mudanças na composição da renda das famílias ao longo do tempo devem ser incorporadas ao desenho e à avaliação de políticas futuras. Argumenta, ainda, que a existência de uma rede de proteção social mais efetiva, apoiada em transferências de renda, pode amortecer os efeitos adversos de choques contracionistas de política monetária sobre as famílias de baixa renda. Por fim, ressalta que, à medida que o arcabouço de política monetária da China continua a evoluir, a eficácia do mecanismo de transmissão via taxa de juros pode produzir implicações distintas para a redistribuição.

Fišiera (2020)	Zona do Euro	Não	Os resultados empíricos indicam que a política monetária na Área do Euro tem efeito de longo prazo sobre a desigualdade de renda, indicando que choques de política monetária podem afetar a distribuição de renda e que mudanças nas posições relativas entre diferentes grupos de renda tendem a ser persistentes. Tomando o coeficiente de Gini como principal medida de desigualdade, o estudo encontra que, no longo prazo, a política monetária convencional restritiva está associada a um aumento da desigualdade.	O autor recomenda que os <i>policymakers</i> monitorem os efeitos distributivos da política monetária, alertando que o aumento da desigualdade pode corroer o apoio ao Banco Central, reduzir a eficácia da política monetária e ameaçar a estabilidade financeira. O estudo enfatiza que tais impactos são persistentes no longo prazo, e não apenas transitórios, exigindo cautela quanto às consequências sociais de políticas contracionistas prolongadas.
Petreski, Tanevski e Jacobo (2025)	Conjunto de 99 países	Sim	Após um choque de política monetária, o emprego geral feminino sofre quedas significativas (especialmente no 3º e 4º anos), enquanto o masculino permanece neutro ou levemente positivo, aprofundando o hiato de gênero. Esse cenário é impulsionado por diferenças na participação no mercado: enquanto os homens aumentam sua atividade e busca por vagas pós-choque, as mulheres tendem a se retirar da força de trabalho, tornando-se inativas e ampliando a lacuna de participação. Somado a isso, nota-se uma forte disparidade na realocação setorial: a distribuição de empregos das mulheres nos setores permanece rígida e inalterada, enquanto os homens demonstram maior mobilidade para migrar entre indústrias a fim de manter a sua empregabilidade.	Recomenda-se que os bancos centrais e os formuladores de políticas adotem uma perspectiva sensível ao gênero ao elaborarem políticas macroeconômicas. Os autores reforçam que, para evitar que as mulheres sofram desproporcionalmente, é crucial coordenar a política monetária com intervenções ativas de mercado de trabalho e apoio fiscal, incluindo a oferta de programas de capacitação vocacional voltados para mulheres, a promoção de arranjos flexíveis de trabalho e a estruturação de sólidas redes de proteção social e seguro-desemprego.

Apergis, Hayat e Kadasah (2019)	Reino Unido	Sim	A política monetária afeta o gênero fundamentalmente através do seu impacto na disparidade salarial entre homens e mulheres, de modo que choques de política monetária contracionistas (caracterizados pelo aumento das taxas de juros) resultam em uma elevação nessa diferença salarial, enquanto políticas expansionistas são seguidas pela redução da disparidade. De forma quantitativa, os dados indicam que um aumento de 100 pontos-base (1%) nos choques das taxas de juros eleva a diferença salarial de gênero em 0,8 pontos.	Recomenda-se maior cautela na condução da política monetária, pois choques monetários não são neutros e afetam o bem-estar das famílias e a desigualdade (inclusive a disparidade salarial de gênero). Além disso, é importante aperfeiçoar a modelagem de política monetária, incorporando explicitamente a heterogeneidade das famílias e seus efeitos distributivos. Por fim, sugere-se aprofundar pesquisas sobre os canais de transmissão, incluindo composição de renda/riqueza, segmentação financeira, inflação redistributiva, portfólios e redistribuição de poupança.
Mimir, Maehlum e Torstensen (2025)	Noruega	Não	A política monetária expansionista reduz tanto a desigualdade de renda quanto a de riqueza ao beneficiar desproporcionalmente jovens e domicílios de renda e riqueza médias e baixas.	-
Couto e Brenck (2024)	Brasil	Sim	O aumento na taxa de juros real tem um efeito positivo no desemprego relativo de homens negros em relação a homens brancos, nenhum efeito no desemprego relativo de mulheres negras em relação a homens brancos, e um efeito negativo no desemprego relativo de mulheres brancas em relação a homens brancos.	Recomenda-se que <i>policymakers</i> considerem a estratificação social ao elaborarem políticas monetárias de modo a evitar a perpetuação de desigualdades sociais.

Takhtamanova e Sierminska (2009)	Canadá, Finlândia, Itália, Japão, Noruega, Espanha, Suíça, Estados Unidos e Reino Unido.	Sim	Os resultados indicam que, para a maioria dos países da amostra, o vínculo entre taxas de juros de curto prazo e emprego é fraco. As estimativas não sustentam a hipótese de diferenças de gênero na elasticidade do emprego em relação às taxas de juros, nem corroboram a afirmação de que os custos, em termos de emprego, da redução da inflação sejam eleva	Abandonar o foco atual dos bancos centrais em manter uma inflação baixa e estável não é uma solução, mesmo que se constate que as mulheres, mais do que os homens, sejam negativamente afetadas por uma política monetária contracionista. Para as autoras, é necessária uma compreensão mais aprofundada de suas implicações econômicas para diferentes grupos sociais, pois políticas sociais podem ser desenhadas para enfrentar essas consequências adversas de políticas nacionais.
Arestis e Perez-Moreno (2022)	-	Não	Apontam que a literatura sugere que políticas monetárias expansionistas tendem a aumentar a desigualdade de riqueza através da valorização de ativos financeiros, enquanto podem reduzir a desigualdade de renda ao estimular a criação de empregos para os trabalhadores na base da distribuição de renda. No entanto, as evidências empíricas são mistas e dependem do contexto específico de cada país.	Como os estudos sobre este tema ainda estão em um estágio inicial e enfrentam desafios com limitações de dados e metodologias, recomenda-se mais pesquisas para compreender plenamente os mecanismos que ligam a política monetária à distribuição de renda e riqueza, bem como suas interações com fatores socioeconômicos e institucionais de cada país.
Hafemann, Rudel e Schmidt (2018)	EUA, Canadá, Coreia do Sul, Suécia, República Tcheca e Hungria	Não	Choques de política monetária expansionista aumentam a desigualdade de renda bruta em todos os países da amostra. No entanto, o impacto na desigualdade de renda líquida (pós-impostos e transferências) depende estritamente do grau de redistribuição de cada país: nações com pouca redistribuição sofrem um aumento significativo na desigualdade líquida, enquanto países com políticas redistributivas fortes conseguem mitigar ou anular completamente esse efeito.	O artigo aponta que, como os bancos centrais não possuem um mandato direto para combater a desigualdade, os efeitos distributivos adversos da política monetária devem ser endereçados por meio de redistribuição governamental.

Chung (2017)	Coreia	Sim	Uma análise dos dados de emprego agrupados por idade e gênero revela que apenas o grupo de trabalhadores jovens do sexo masculino exibe uma relação inversa entre o emprego e as taxas de juros domésticas. No caso de um aumento da taxa de juros externa (dos Estados Unidos), no entanto, a resposta negativa do emprego pôde ser observada em todos os grupos de trabalhadores.	O autor enfatiza que, em economias muito abertas, ignorar a origem externa dos choques pode superestimar o efeito da política doméstica sobre atividade e emprego; e argumenta que, dado o impacto doméstico limitado no mercado de trabalho, uma orientação mais próxima de mandato único de estabilidade de preços (regime de metas de inflação) pode ser mais consistente com a efetividade do instrumento (taxa básica), ao mesmo tempo em que aponta agenda futura para testar quebras pós-2008 e assimetria ao longo do ciclo.
Hohberger, Priftis e Vogel (2020)	Zona do Euro	Não	Exceto no curtíssimo prazo, choques monetários expansionistas convencionais tendem a mitigar desigualdade de renda e riqueza entre famílias detetoras de ativos e famílias que vivem da renda do trabalho e de transferências.	Tanto a política convencional quanto a não convencional têm efeitos significativos e mensuráveis sobre a desigualdade de renda e riqueza. Recomenda-se levar em conta esses efeitos de modo a não ter uma compreensão incompleta do impacto total da política.
Seguino e Heintz (2012)	Estados Unidos	Sim	Os efeitos do aperto monetário não são neutros nem em relação à raça/etnia, nem em relação ao gênero. O impacto recai com força sobre homens e mulheres negros e sobre mulheres brancas, com uma penalidade significativamente maior por ser negro, seja homem ou mulher.	Recomenda-se que o <i>Federal Reserve</i> incorpore explicitamente, no seu processo decisório, a avaliação dos efeitos distributivos da política monetária por raça/etnia e gênero, dado que o aperto monetário penaliza desproporcionalmente esses grupos.

Braunstein e Heintz (2008)	17 países de baixa e média renda	Sim	Na maioria dos países analisados, a razão entre o emprego feminino e o masculino diminui quando a inflação cai junto com perda de postos de trabalho. Já nas desinflações expansionistas, em que a inflação recua com aquecimento do mercado de trabalho, não se observa um padrão consistente no emprego relativo de mulheres e homens. Do ponto de vista da política monetária, países que combatem a inflação elevando juros reais ou contraindo a oferta real de moeda (em relação às tendências de longo prazo) tendem a enfrentar contrações do emprego, com custos proporcionalmente maiores para as mulheres. Em contraste, a manutenção de taxas de câmbio reais competitivas parece mitigar ou reverter esse efeito adverso sobre o emprego relativo feminino.	Bancos centrais deveriam incorporar indicadores específicos por gênero na definição de metas, como estatísticas de emprego desagregadas por sexo ou taxas de inflação sensíveis ao gênero (que levem em conta padrões de consumo e de emprego marcados por gênero). Essas metas baseadas no mercado também deveriam ser complementadas por metas de desenvolvimento humano sensíveis ao gênero, de mais longo prazo, para finalmente captar as ligações entre metas de inflação, equidade e bem-estar.
Kunawotor <i>et al.</i> (2022)	17 países africanos	Não	Os resultados indicam que a política monetária contracionista aumenta a desigualdade de renda.	Autoridades monetárias devem levar em conta os efeitos redistributivos não intencionais de uma política monetária contracionista
Faia, Shabalina e Wiczer (2024)	Estados Unidos	Sim	Os resultados mostram que choques contracionistas simétricos elevam, em média, a taxa de separação no emprego: entre os indivíduos com renda acima da mediana, apenas a população negra apresenta aumento nas separações, enquanto, entre os de renda abaixo da mediana, os efeitos de alta são observados para negros, mulheres e para grupos etários mais jovens e mais velhos. Para choques contracionistas, não há efeitos estatisticamente significativos entre indivíduos acima da mediana de renda; já entre os abaixo da mediana, as estimativas indicam os maiores aumentos de separação para o grupo não branco, seguidos pelo grupo negro, por mulheres e por indivíduos mais velhos.	-

Cirillo <i>et al.</i> (2024)	27 países europeus	Sim	Elevações nas taxas de juros têm efeitos negativos sobre a renda do trabalho e a renda do capital, para homens e mulheres, com maior intensidade no topo da distribuição. As estimativas indicam que variações na taxa de juros estão mais fortemente associadas à renda do trabalho e aos salários dos homens do que das mulheres. Em contrapartida, a renda do capital das mulheres aparenta ser mais sensível às mudanças nas taxas de juros do que a dos homens, especialmente nos cenários de distribuição igual e de compartilhamento proporcional.	-
Seguino (2019)	-	Sim	Apresenta as implicações das pesquisas em macroeconomia feminista e heterodoxa para a construção de um ambiente macroeconômico favorável e para a mobilização de recursos destinados a promover a igualdade de gênero, destacando que a política monetária não é neutra em seus impactos de gênero.	Argumenta que a política monetária deveria fazer parte do conjunto de instrumentos de qualquer governo que deseje enfrentar a desigualdade de gênero sistêmica. Evidentemente, tal abordagem exigiria que os bancos centrais fossem além de um foco exclusivo na inflação e formassem metas adicionais, além de uma meta (mais alta) de inflação. Nessa abordagem, os bancos centrais adotariam objetivos adequados a cada país, como crescimento do emprego, igualdade de gênero no emprego, aumento da renda de mulheres agricultoras, promoção do investimento e mudança estrutural, tudo isso condicionado a uma restrição inflacionária.

Prasad (2013)	-	Não	Discute que os efeitos das políticas monetárias e do setor financeiro merecem mais atenção, dado que os mercados financeiros são incompletos, imperfeitos e o acesso dos agentes econômicos a eles é frequentemente limitado, o que restringe a capacidade dos domicílios de se protegerem contra choques específicos ao domicílio (ou setor) e amplia os efeitos distributivos das flutuações macroeconômicas agregadas e das respostas de política associadas	Para a política monetária, recomenda-se uma avaliação mais cuidadosa de um conjunto mais amplo de efeitos, além de crescimento, inflação e estabilidade financeira, decorrentes de instrumentos e ações específicas. No entanto, seria prematuro (e possivelmente até contraproducente) tornar critérios distributivos um objetivo explícito da política monetária, mas, em conjunto com os efeitos de outras políticas, essa dimensão dos resultados econômicos deve ser considerada na formulação de ações de política monetária e na definição de seu mix com outras políticas de estabilização macroeconômica.
---------------	---	-----	--	---

Fonte: Elaboração pela autora com base nos artigos mapeados.

4.2 Impactos Distributivos da Política Monetária

Em linha com o que foi indicado na introdução, Arestis e Pérez-Moreno (2022) destacam que a literatura empírica sobre efeitos distributivos de choques de política monetária na distribuição de renda e de riqueza permanece marcada por resultados heterogêneos. As evidências são mistas e variam conforme o desenho institucional e as características socioeconômicas de cada economia, o que ajuda a explicar a ausência de consenso. Os autores associam essa heterogeneidade ao caráter ainda relativamente incipiente do campo e à insuficiência de análises distributivas sistemáticas, reforçando a necessidade de avanços que permitam compreender com maior precisão os mecanismos que conectam política monetária, renda e riqueza e suas interações com especificidades nacionais.

Na literatura identificada por esta revisão de escopo, observa-se a recorrência do enquadramento proposto por Arestis e Pérez-Moreno (2022), que organiza os efeitos distributivos em canais de riqueza e canais de renda. No que se refere à distribuição de riqueza, os estudos frequentemente mobilizam três mecanismos. O primeiro é o canal inflacionário (não central neste trabalho), no qual mudanças na inflação alteram a distribuição patrimonial em função das diferentes composições das carteiras de ativos e dívidas das famílias: agentes com maior proporção de riqueza em moeda ou em ativos mais sensíveis à inflação tendem a sofrer perdas relativamente maiores quando a inflação aumenta; além disso, inflação inesperada pode redistribuir riqueza de poupadores para devedores ao reduzir o valor real de ativos e passivos. O segundo é o canal do portfólio (ou da carteira), pelo qual flutuações nas taxas de juros afetam os preços de ativos financeiros: reduções de juros elevam preços de ativos e tendem a beneficiar de forma desproporcional os estratos superiores, que concentram participação em ações e títulos. O terceiro é o canal de exposição à taxa de juros, associado às diferenças de maturidade (duração) de ativos e passivos: como famílias diferem quanto à estrutura de vencimento de seus instrumentos financeiros, alterações na taxa de juros afetam de modo desigual os fluxos de juros recebidos e pagos, produzindo efeitos distributivos.

Quanto à distribuição de renda, a literatura extraída da revisão enfatiza dois canais principais. O canal de heterogeneidade de rendimentos parte do argumento de que o risco de desemprego e a vulnerabilidade no mercado de trabalho são distribuídos de forma desigual; assim, apertos monetários tendem a afetar de modo mais adverso grupos de baixa e média renda, mais dependentes da renda do trabalho e mais expostos ao desemprego. Já

o canal de composição da renda ressalta que políticas monetárias expansionistas podem pressionar para cima os preços de ativos financeiros; como a propriedade de ações e títulos é fortemente concentrada entre os estratos de maior renda, indivíduos cuja renda provém sobretudo de salários capturam menos os ganhos associados à valorização de mercados financeiros do que aqueles cuja renda deriva de retornos financeiros e lucros empresariais. Cabe distinguir esse mecanismo do canal do portfólio: enquanto o portfólio enfatiza a valorização de ativos como determinante da distribuição da riqueza (patrimônio acumulado), a composição da renda focaliza os efeitos sobre fluxos correntes de renda, contrastando renda do trabalho e renda do capital.

A partir dessa estrutura, Arestis e Pérez-Moreno (2022) sintetizam uma implicação relevante: políticas monetárias contracionistas tenderiam, em geral, a reduzir a desigualdade de riqueza ao desvalorizar ativos financeiros, mas poderiam aumentar a desigualdade de renda ao enfraquecer a criação de empregos e elevar o risco de desemprego, sobretudo na base da distribuição. Essa leitura aparece, com diferentes ênfases, na literatura empírica mapeada, em especial nos estudos que associam aperto monetário a efeitos regressivos via serviço da dívida, mercado de trabalho e valorização relativa da renda do capital.

Entre os artigos empíricos, Botta, Caverzasi e Russo (2024) analisam as implicações macroeconômicas e distributivas da decisão dos bancos centrais. Os resultados indicam que a elevação das taxas de juros ou a saída de um ambiente prolongado de juros baixos, gera efeitos distributivos regressivos, decorrentes da interação entre fluxos de renda, dinâmica do mercado de trabalho e a estrutura financeira da economia, especialmente em contextos marcados pela securitização. O aperto monetário tende, assim, a favorecer uma configuração econômica relativamente mais *rentier-friendly*, ao alterar de forma adversa a distribuição de renda e riqueza entre famílias heterogêneas.

Com base nesses resultados, os autores argumentam que a política de juros elevados penaliza desproporcionalmente as famílias de menor renda e intensifica a desigualdade por meio de três canais principais: em primeiro lugar, observa-se um canal direto de redistribuição via serviço da dívida/poupança. No modelo, com agentes heterogêneos, famílias de menor renda são, em média, devedoras líquidas, enquanto famílias de maior renda são credores líquidos e detêm ativos financeiros e participações no setor bancário e produtivo. A elevação da taxa de juros resulta em uma transferência líquida de recursos em direção ao topo da distribuição, aumentando o comprometimento da renda das famílias endividadas com o serviço da dívida, reduzindo sua renda disponível e elevando a

inadimplência. Além disso, o ambiente de juros altos não apenas aumenta o lucro bruto dos bancos via *spreads*, mas também libera esses bancos das restrições regulatórias de capital, o que permite o aumento da distribuição de lucros e dividendos, reforçando a concentração de renda.

Em segundo lugar, o artigo destaca o papel da financeirização e da securitização. As simulações mostram que, em cenário de juros mais altos, os ativos lastreados em crédito tornam-se relativamente mais rentáveis, estimulando sua demanda nos mercados financeiros. Para satisfazer essa demanda, os bancos precisam criar novos empréstimos para servirem de lastro para esses títulos e, conseqüentemente, relaxam suas normas de concessão de crédito às famílias financeiramente frágeis ao endividamento. O resultado é a ampliação da exposição das famílias de menor renda ao endividamento em condições financeiras mais onerosas, em um contexto no qual a expansão da securitização requer a contínua originação de novos empréstimos. Esse processo contribui para a consolidação de uma economia mais dependente do endividamento privado (*debt-led*), na qual o crédito se torna mais volátil e a dinâmica financeira passa a exercer influência significativa sobre o crescimento e a distribuição.

Por fim, pelo canal macroeconômico (ou de heterogeneidade de ganhos/rendimentos), o aperto monetário tende a provocar desaceleração econômica. Diante da redução do consumo e da produção, a demanda por trabalho diminui, penalizando severamente os agentes de menor renda, cuja subsistência depende primariamente de salários e que estão mais expostos ao risco de desemprego do que os detentores de capital.

Além dos impactos de curto prazo, a política monetária contracionista gera impactos persistentes sobre a economia real (histerese), assim como discutido na literatura pós-keynesiana abordada no capítulo 2. O aumento das taxas de juros gera perdas de longo prazo em produto e emprego, particularmente quando ocorre após um período prolongado de juros baixos, evidenciando efeitos não lineares e dependentes de regime. Em presença de securitização, o controle da inflação exige aumentos ainda maiores na taxa básica, o que intensifica os custos distributivos do aperto monetário. O resultado agregado é uma economia relativamente mais favorável aos detentores de ativos financeiros e marcada por maior concentração de riqueza. Conseqüentemente, o estudo infere que uma política monetária convencional expansionista atuaria em sentido oposto, reduzindo a desigualdade ao aliviar o custo do endividamento e estimular o emprego e a renda do trabalho.

Resultados convergentes com a leitura de efeitos regressivos do aperto monetário aparecem em diferentes contextos. Fisera (2020)⁹ investiga a transmissão da política monetária do Banco Central Europeu (BCE) para a desigualdade de renda em 19 países da Zona do Euro no período de 2008 a 2018. Empregando o estimador *Pooled Mean Group* (PMG), estima-se a elevação de 1 ponto percentual (p.p.) na taxa de juros interbancária esteja associada a um incremento de aproximadamente 0,5 p.p. no coeficiente de Gini. No que tange aos mecanismos de transmissão, o autor argumenta que uma postura monetária restritiva exacerba a desigualdade através de dois canais principais explicitados anteriormente: serviço da dívida/poupança e macroeconômico (ou de heterogeneidade de ganhos).

Na mesma direção, Kunawotor *et al.* (2022), ao estimarem os efeitos redistributivos das medidas de política monetária sobre a desigualdade de renda em um painel de 17 países africanos por meio de técnicas dinâmicas (*two-step system GMM* com erros robustos), também destacam o canal do serviço da dívida e da poupança como um mecanismo central para explicar o aumento da desigualdade em contextos de aperto monetário.

Com resultados semelhantes, Ren (2023) analisa os efeitos distributivos de choques de política monetária na China (2003-2021), período em que o país passa a convergir para um arcabouço baseado em taxa de juros. A partir de medida de choques identificados por instrumento externo de alta frequência (para mitigar endogeneidade) e de Modelo Vetorial Autorregressivo Estrutural (SVAR) com restrições de curto prazo, o estudo mostra que choques contracionistas elevam a desigualdade ao aumentar a participação relativa da renda no topo e ao reduzir a parcela na base da distribuição. Os impactos são mais intensos e persistentes entre os estratos de menor renda, cuja composição de renda depende sobretudo de trabalho e pequenos negócios, enquanto os grupos de maior renda são pouco afetados ou apresentam ganhos modestos devido à maior diversificação em ativos.

Mimir, Maehlum e Torstensen (2025), com base em dados administrativos domiciliares da Noruega (1993-2015) e em um modelo DSGE novo-keynesiano, reforçam a não neutralidade da moeda ao evidenciarem que uma política monetária expansionista reduz tanto a desigualdade de renda quanto a de riqueza. Segundo os autores, esse efeito decorre do benefício desproporcional conferido aos jovens e aos domicílios de renda e riqueza médias e baixas, que tendem a ser proprietários de imóveis com elevado grau de

⁹ Fisera (2020) estende sua análise às políticas não convencionais (Quantitative Easing e Credit Easing), concluindo que estas também tendem a elevar a desigualdade via canal de preços de ativos. No entanto, tais resultados não serão detalhados aqui, mantendo-se o foco na política monetária convencional.

alavancagem e, portanto, capturam ganhos relativamente maiores quando há valorização imobiliária, redução do custo do serviço da dívida e fortalecimento do mercado de trabalho.

Resultados baseados em modelos estruturais também aparecem na amostra revisada. Hohberger, Priftis e Vogel (2020) estimam um modelo DSGE de economia aberta para a Zona do Euro considerando dois grupos de famílias: as mais ricas (investidoras), que detêm ativos financeiros e suavizam o consumo intertemporalmente; e as mais pobres, que vivem exclusivamente de renda do trabalho e transferências governamentais. Os resultados indicam que, exceto no curtíssimo prazo, quando os efeitos de valorização de ativos ainda não foram dissipados, choques expansionistas de política monetária convencional tendem a mitigar a desigualdade de renda e riqueza entre os dois grupos. Esse efeito ocorre porque o impacto positivo da política expansionista sobre o emprego e os salários (canal da renda do trabalho) atua como um poderoso equalizador. Assim, as famílias mais pobres, que dependem quase exclusivamente dessa fonte de renda, são beneficiadas no médio prazo, compensando os ganhos iniciais obtidos pelos detentores de ativos financeiros.

Apesar dessa convergência em torno do aperto monetário como fator associado à piora distributiva, a revisão também identifica evidências de sinal oposto para episódios/choques expansionistas, reforçando o caráter contextual e canal-dependente dos efeitos. Hafemann, Rudel e Schmidt (2018), em contraste com literatura até então apresentada, mostram que choques de política monetária expansionista tendem a elevar a desigualdade de renda. Com um modelo VAR aplicado a seis economias avançadas (EUA, Canadá, Coreia do Sul, Suécia, República Tcheca e Hungria), os autores encontram aumento da desigualdade bruta em todos os países; já o efeito sobre a desigualdade líquida (após impostos e transferências) depende do grau de redistribuição: países pouco redistributivos registram aumento significativo, enquanto aqueles com forte redistribuição conseguem mitigar ou neutralizar o impacto. A análise de mecanismos indica que, embora o afrouxamento monetário estimule emprego e renda do trabalho, o resultado é dominado pelo canal de composição da renda, pois a renda do capital cresce mais do que a do trabalho, beneficiando desproporcionalmente os estratos de alta renda.

Em síntese, os estudos extraídos nesta revisão de escopo sugerem um padrão recorrente: há evidências relativamente frequentes de que apertos monetários se associem a efeitos regressivos por meio do serviço da dívida/poupança e do enfraquecimento do mercado de trabalho, enquanto os efeitos de políticas expansionistas sobre desigualdade

mostram-se mais ambíguos e condicionados pela estrutura de ativos, pelos canais de transmissão predominante bem como pela presença de mecanismos fiscais e redistributivos capazes de amortecer (ou não) ganhos relativos no topo.

4.3 Emprego, Política Monetária e Desigualdade de Gênero

Conforme exposto na introdução, o interesse em entender as consequências distributivas da política monetária, especialmente via mercado de trabalho, tem se intensificado nos últimos anos, apesar de ainda ser muito incipiente quando o recorte analítico é gênero. Entre os 19 artigos analisados na revisão de escopo, 10 abordam, direta ou indiretamente, impactos da política monetária sobre desigualdade de gênero, com ênfase em emprego, participação laboral, separações no mercado de trabalho e/ou diferenciais de rendimentos.

Petreski, Tanevski e Jacobo (2025) são autores que evidenciam essa lacuna e visam contribuir com a literatura ao investigar as consequências dos choques de política monetária no mercado de trabalho. Para isso, os autores utilizam uma Regra de Taylor modificada para identificar choques monetários e um estimador de projeções locais para analisar as respostas do mercado de trabalho desagregadas por gênero em 99 economias em desenvolvimento de 2009 a 2021. Os resultados sugerem não neutralidade de gênero: após um choque contracionista não antecipado, observa-se queda significativa do emprego feminino, com maior intensidade no terceiro e quartos anos posteriores ao choque, enquanto o emprego masculino apresenta resposta nula ou levemente positiva, ampliando a disparidade entre homens e mulheres.

Ao analisar os mecanismos pelos quais essa desigualdade opera, uma das principais formas de ajuste para as mulheres é a saída da força de trabalho. Quando ocorrem choques econômicos e perdas de emprego, as mulheres têm uma probabilidade muito maior de se tornarem inativas, enquanto os homens, frequentemente vistos como provedores principais, continuam ativamente em busca de novas vagas e demonstram maior mobilidade para migrar entre setores. Além disso, essa vulnerabilidade feminina é intensificada por características estruturais dos mercados de trabalho em países em desenvolvimento, onde as mulheres costumam ter menor cobertura sindical, maior participação em empregos informais ou precários, e enfrentam barreiras que dificultam sua recolocação.

A interseccionalidade com raça/etnia também aparece como dimensão relevante nos estudos revisados. Seguino e Heintz (2012) e Couto e Brenck (2024), analisando dados em painel para estados norte-americanos (1979–2008) e estados brasileiros (2012–2021), respectivamente, indicam que a política monetária pode produzir efeitos distributivos heterogêneos por gênero e raça/etnia, com o emprego figurando como variável central para compreender desigualdades e oportunidades econômicas.

Em linha com essa perspectiva, Faia, Shabalina e Wiczer (2024), além de raça e gênero, também analisam a heterogeneidade do impacto da política monetária por idade. Para isso, usam projeções locais com identificação em alta frequência com dados dos EUA entre 1989-2019. Os resultados mostram que choques contracionistas simétricos elevam, em média, a taxa de separação no emprego: entre os indivíduos com renda acima da mediana, apenas a população negra apresenta aumento nas separações, enquanto, entre os de renda abaixo da mediana, os efeitos de alta são observados para negros, mulheres e para grupos etários mais jovens e mais velhos.

Uma abordagem distinta, centrada em episódios de desinflação, é apresentada por Braunstein e Heintz (2008). Os autores examinam 51 episódios de redução da inflação em 17 países de baixa e média renda, classificando-os como “contracionistas” quando o crescimento do emprego total fica abaixo da tendência de longo prazo, e como “expansionistas” quando o emprego cresce na tendência ou acima dela. Os principais resultados demonstram que, em 67% dos episódios contracionistas, a taxa de emprego das mulheres foi desproporcionalmente mais afetada do que a dos homens, enquanto o impacto de gênero foi ambíguo nos episódios expansionistas. Além disso, observam que países que enfrentaram a inflação por meio de aumentos substanciais das taxas de juros reais ou de contração da oferta real de moeda (em ambos os casos, avaliados em relação às tendências de longo prazo) tendem a apresentar maior probabilidade de registrar episódios contracionistas do emprego. Nesses episódios, é justamente onde o viés de gênero no emprego aparece com mais frequência, com perdas relativas maiores para as mulheres. Em contrapartida, a manutenção de uma taxa de câmbio real competitiva parece contribuir para contrabalançar o viés de gênero negativo nos episódios contracionistas.

Além de reportarem resultados empíricos, Braunstein e Heintz (2008) sistematizam mecanismos que ajudam a explicar a assimetria por gênero, distinguindo fatores pelo lado da demanda e da oferta de trabalho. Pelo lado da demanda, ressaltam que normas sociais e

discriminação podem gerar acesso desigual às oportunidades de emprego, inclusive pela presunção de que os homens seriam os “provedores” principais, tornando o emprego feminino mais vulnerável em contrações; além disso, em muitos países semi-industrializados, o emprego formal feminino tende a se concentrar em indústrias intensivas em mão de obra voltadas à exportação, onde a contratação de mulheres se associa a menores salários e a percepções de produtividade, mas cuja sensibilidade à volatilidade cíclica pode amplificar demissões em crises. Por fim, como parte relevante do emprego formal feminino se localiza em setores de bens comercializáveis, políticas que resultam em valorização do câmbio real podem afetar de forma mais intensa esses setores, com implicações para o viés de gênero no emprego.

Do lado da oferta, diferenças em capital humano são as mais comumente consideradas. No entanto, as diferenças baseadas em gênero na educação, habilidade e experiência estão, elas próprias, enraizadas nos papéis produtivos, nos contextos institucionais, sociais e materiais. Mulheres são primariamente associadas ao trabalho doméstico e cuidado da família, enquanto o trabalho masculino é completamente vinculado a esfera do mercado. Além disso, em resposta às contrações econômicas e ao aumento do desemprego masculino, as mulheres frequentemente se veem obrigadas a aumentar a sua oferta de trabalho numa tentativa de compensar a perda de renda e proteger o sustento familiar. Como o mercado formal está em contração durante as políticas de desinflação, essa pressão por maior participação laboral frequentemente empurra as mulheres para o setor informal (Braunstein; Heintz, 2008)

Outros estudos reforçam a não neutralidade de gênero por meio de desfechos distintos do emprego. Apergis, Hayat e Kadasah (2019), com dados de pesquisas domiciliares do Reino Unido (1991–2015), encontram que choques monetários contracionistas tendem a ampliar a lacuna de rendimentos entre homens e mulheres. Os autores sugerem que a transmissão pode estar relacionada a mecanismos como composição de renda e riqueza, segmentação financeira, inflação redistributiva, alocação de portfólios, redistribuição de poupança e heterogeneidade de ganhos.

Chung (2017) distingue-se da literatura ao decompor os choques de política monetária em componentes domésticos e externos e ao impor uma estrutura de pequena economia aberta para examinar, no caso da Coreia, como o emprego reage a essas perturbações por meio de um Vetor Autorregressivo Aumentado por Fatores (FAVAR). Os

resultados indicam que apenas o emprego de homens jovens responde de forma estatisticamente negativa a um aumento da taxa de juros doméstica, ao passo que, para os demais grupos, as respostas são fracas ou não significativas. Em contraste, quando o choque é externo, um aumento da taxa de juros dos Estados Unidos, observa-se redução do emprego em todos os grupos de trabalhadores. Esse padrão sugere que, em uma economia fortemente integrada ao exterior, as condições monetárias internacionais podem exercer efeitos mais disseminados sobre o mercado de trabalho do que a própria política doméstica, além de evidenciar uma transmissão heterogênea por gênero e faixa etária.

No que diz respeito a diferenças de gênero na composição das rendas, Cirillo *et al.* (2024), analisando 27 países europeus (2008–2016), encontram que variações na taxa de juros estão mais fortemente associadas à renda do trabalho e aos salários dos homens do que das mulheres. Em contrapartida, a renda do capital das mulheres aparece como mais sensível às mudanças de juros do que a dos homens.

Diferentemente dos estudos anteriores, Takhtamanova e Sierminska (2009), com dados de nove países da OCDE e utilizando técnicas de estimação por equação única e modelos VAR, mostram que, para a maioria dos países da amostra, a relação entre taxas de juros de curto prazo e emprego é fraca. As autoras não encontram evidências de diferenças de gênero na elasticidade do emprego em relação aos juros, sugerindo, assim, que os efeitos da política monetária sobre o emprego, quando diferenciados por gênero, tendem a ser desprezíveis em outras economias industrializadas, ainda que ressalte tratar-se de uma questão empírica que requer investigações adicionais. Elas também observam que a divergência entre seus achados e a literatura para países em desenvolvimento pode estar associada a padrões distintos de segregação ocupacional nas economias avançadas, além de possíveis diferenças nas metodologias estatísticas empregadas.

Em síntese, a literatura mapeada nesta revisão sugere que os efeitos da política monetária sobre desigualdades de gênero no mercado de trabalho tendem a ser heterogêneos e dependentes de contexto, com evidências recorrentes de maior vulnerabilidade feminina em choques contracionistas, sobretudo em economias em desenvolvimento e/ou entre grupos mais expostos a informalidade, segmentação e maior risco de separação. Ao mesmo tempo, os resultados para economias avançadas aparecem mais mistos, seja por diferenças estruturais (como segregação ocupacional e proteção

social), seja por estratégias empíricas e definições de choque, reforçando a necessidade de investigações adicionais.

4.4 Considerações Finais e Recomendações de Política

Em síntese, as evidências reunidas nesta revisão apontam para a importância de que bancos centrais e formuladores de política monetária incorporem uma perspectiva distributiva e sensível a gênero e raça em seus processos decisórios. Isso implica não apenas monitorar os efeitos da política monetária sobre diferentes grupos sociais, mas também coordená-la com políticas fiscal, de mercado de trabalho e de proteção social que atuem sobre as causas estruturais das desigualdades. A segregação ocupacional, a precariedade dos empregos ocupados por mulheres e minorias e a divisão sexual do trabalho de cuidado são dimensões que, embora não estejam no âmbito de atuação direta dos bancos centrais, condicionam fortemente a forma como os choques macroeconômicos se distribuem na sociedade. Ignorá-las significa perpetuar a ilusão da neutralidade e conviver com custos sociais que poderiam ser mitigados por uma atuação coordenada e comprometida com a equidade.

A análise dos 19 estudos incluídos nesta revisão de escopo permitiu identificar um conjunto recorrente de recomendações voltadas à incorporação de critérios distributivos e de gênero na formulação e na avaliação da política monetária.

Um primeiro grupo de recomendações diz respeito à necessidade de coordenar a política monetária com outras políticas macroeconômicas, reconhecendo que seus efeitos distributivos não podem ser adequadamente endereçados por ações isoladas do banco central. Botta, Caverzasi e Russo (2024) defendem a adoção de um regime de juros baixos e estáveis, articulado com políticas fiscal e de rendas, como estratégia para reduzir custos distributivos e promover maior estabilidade macroeconômica. Essa visão é complementada por Ren (2023), que argumenta que redes de proteção social efetivas, apoiadas em transferências de renda, podem funcionar como amortecedores dos efeitos adversos de choques contracionistas sobre as famílias de baixa renda.

Petreski, Tanevski e Jacobo (2025) aprofundam essa perspectiva ao reforçar a importância de coordenar a política monetária não apenas com a política fiscal, mas

também com intervenções ativas no mercado de trabalho. Os autores sugerem medidas como capacitação vocacional voltada para mulheres, promoção de arranjos flexíveis de trabalho e fortalecimento das redes de proteção social, de modo a mitigar os impactos assimétricos dos choques monetários sobre diferentes grupos. Prasad (2013), por sua vez, oferece uma contribuição metodológica ao destacar que os efeitos distributivos devem ser sistematicamente considerados tanto na formulação da política monetária quanto na definição de seu mix com outras políticas de estabilização macroeconômica, ampliando o escopo de análise para além das variáveis tradicionalmente monitoradas pelos bancos centrais.

Em conjunto, essas recomendações apontam para a insuficiência de uma atuação exclusivamente monetária e para a necessidade de uma abordagem integrada, na qual a política de juros dialogue com instrumentos fiscais, trabalhistas e de proteção social, de forma a evitar que os custos do ajuste macroeconômico recaiam desproporcionalmente sobre os grupos mais vulneráveis.

Um segundo conjunto de recomendações enfatiza a importância de que as autoridades monetárias incorporem o monitoramento dos efeitos distributivos em sua atuação regular. Fisera (2020) alerta que tais efeitos não são meramente transitórios, mas persistentes no longo prazo, podendo corroer o apoio social ao banco central, comprometer a eficácia da política monetária e até mesmo ameaçar a estabilidade financeira. Trata-se, portanto, de uma dimensão que ultrapassa questões de equidade para impactar a própria credibilidade e funcionalidade da instituição monetária.

Na mesma direção, Hohberger, Priftis e Vogel (2020) demonstram que tanto a política convencional quanto a não convencional produzem efeitos mensuráveis sobre a distribuição de renda e riqueza, recomendando que tais impactos sejam levados em conta para que se obtenha uma compreensão completa dos resultados da ação monetária. Kunawotor *et al.* (2022) endossam essa visão ao recomendar que as autoridades monetárias considerem os efeitos redistributivos não intencionais de políticas contracionistas, reconhecendo que decisões de juros podem ter consequências distributivas para além de seus objetivos primários de estabilização de preços.

Chung (2017) oferece uma contribuição metodológica importante ao ressaltar a necessidade de distinguir adequadamente choques domésticos e externos na análise dos efeitos da política monetária. Segundo o autor, ignorar a origem externa dos choques pode

levar a uma superestimação dos impactos da política doméstica sobre emprego, com implicações relevantes para a avaliação correta dos canais de transmissão e para o desenho de respostas mais precisas por parte das autoridades.

Em síntese, essas recomendações apontam para a importância de ampliar o arcabouço analítico dos bancos centrais, incorporando variáveis distributivas e refinando a identificação dos mecanismos pelos quais a política monetária afeta diferentes grupos sociais, de modo a permitir uma atuação mais consciente de seus efeitos colaterais e mais alinhada com objetivos de equidade.

Um terceiro e expressivo conjunto de estudos aponta a necessidade de incorporar as perspectivas de gênero e raça na formulação da política monetária. Petreski, Tanevski e Jacobo (2025) recomendam que bancos centrais adotem uma abordagem sensível ao gênero na elaboração de políticas macroeconômicas, reconhecendo que choques monetários produzem impactos assimétricos sobre homens e mulheres. Essa preocupação é compartilhada por Apergis, Hayat e Kadasah (2019), que sugerem aperfeiçoar a modelagem de política monetária para incorporar explicitamente a heterogeneidade das famílias, além de aprofundar pesquisas sobre os canais de transmissão com recorte de gênero.

Outros autores avançam ao propor a incorporação de múltiplas dimensões da desigualdade. Couto e Brenck (2024) recomendam que formuladores de política considerem a estratificação social de forma interseccional, combinando raça e gênero, de modo a evitar que a política monetária perpetue desigualdades estruturais. Seguino e Heintz (2012) vão além ao propor que o *Federal Reserve* inclua explicitamente a avaliação dos efeitos distributivos por raça, etnia e gênero em seu processo decisório, conferindo centralidade a essas dimensões na condução da política monetária. Na mesma direção, Braunstein e Heintz (2008) sugerem que bancos centrais incorporem indicadores específicos por gênero na definição de suas metas, como estatísticas de emprego desagregadas por sexo ou taxas de inflação sensíveis a padrões de consumo e emprego marcados por gênero.

Em conjunto, esses estudos evidenciam que considerar gênero e raça não é apenas uma questão de justiça social, mas um imperativo analítico para a compreensão adequada dos efeitos da política monetária sobre diferentes grupos populacionais.

Um quarto grupo de recomendações assume caráter mais estrutural ao propor a expansão dos mandatos dos bancos centrais e a revisão de suas metas. Seguino (2019) critica de forma direta o Regime de Metas de Inflação (RMI), retomando aspectos já explicitados no capítulo 2 sobre a crítica pós-keynesiana ao regime, mas adicionando gênero como uma categoria central de análise. A autora sistematiza sua argumentação em três eixos principais, agora atravessados por uma perspectiva feminista.

Primeiramente, ela aponta o caráter excessivamente restritivo dessa política, que prioriza exclusivamente o controle da inflação em detrimento de outros objetivos macroeconômicos fundamentais, como emprego, crescimento e desenvolvimento. Em segundo lugar, há um diagnóstico equivocado das causas da inflação, especialmente em países em desenvolvimento, onde o regime ignora que as pressões inflacionárias são majoritariamente provenientes do lado da oferta (infraestrutura precária, baixa produtividade, choques agrícolas, crises de saúde pública e custos de energia), tornando a política de juros altos ineficaz e custosa. Terceiro, a política produz efeitos macroeconômicos deletérios: seu caráter deflacionário desacelera o crescimento do PIB e do emprego, reduz a arrecadação fiscal, contrai o espaço para investimentos públicos e gera histerese no desemprego, com efeitos negativos permanentes sobre a produtividade da força de trabalho. Por fim, o regime aprofunda desigualdades, pois a combinação de inflação baixa e juros altos beneficia os rentistas em detrimento dos trabalhadores, atrai capitais especulativos que valorizam o câmbio e prejudicam as exportações, e afeta desproporcionalmente mulheres e minorias, que estão na "fila do desemprego" e são as primeiras a sofrer com a retração econômica. Para Seguino (2009), portanto, a crítica ao RMI não pode se limitar aos aspectos técnicos de sua ineficácia macroeconômica, mas deve incorporar a dimensão distributiva e os impactos diferenciados que essa política impõe sobre grupos historicamente subordinados.

Diante disso, argumenta de forma contundente que a política monetária deveria integrar o conjunto de instrumentos voltados ao enfrentamento da desigualdade de gênero sistêmica. Essa incorporação exigiria que os bancos centrais adotassem metas adicionais, como crescimento do emprego, igualdade de gênero no mercado de trabalho, promoção do investimento e mudança estrutural, todas condicionadas a uma restrição inflacionária, mas não subordinadas exclusivamente a ela. Braunstein e Heintz (2008) complementam essa visão ao propor que os bancos centrais deveriam incorporar indicadores específicos por

gênero na definição de metas capazes de captar as complexas ligações entre o regime de metas de inflação, a equidade e o bem-estar social.

Em uma posição mais cautelosa, Takhtamanova e Sierminska (2009) não recomendam o abandono do foco em inflação, mas defendem que se aprofunde a compreensão das implicações econômicas da política monetária para diferentes grupos sociais. Para as autoras, esse conhecimento mais refinado permitiria desenhar políticas sociais especificamente voltadas ao enfrentamento das consequências adversas identificadas, sem necessariamente alterar o mandato central dos bancos centrais.

Paralelamente às discussões sobre mandatos, um quinto conjunto de contribuições aponta a necessidade de avanços metodológicos e de aprofundamento das pesquisas na área. Arestis e Perez-Moreno (2022) recomendam mais investigações para que se possa compreender plenamente os mecanismos que conectam a política monetária à distribuição de renda e riqueza, bem como suas interações com fatores socioeconômicos e institucionais específicos de cada país. Os autores reconhecem que o campo ainda está em estágio inicial de desenvolvimento e enfrenta desafios relacionados a limitações de dados e abordagens metodológicas.

Prasad (2013) oferece uma ponderação importante ao sugerir uma avaliação mais cuidadosa de um conjunto ampliado de efeitos decorrentes de instrumentos e ações monetárias específicas. O autor, no entanto, considera prematuro transformar critérios distributivos em objetivo explícito da política monetária, argumentando que, neste momento, o mais adequado é que tais dimensões sejam consideradas na formulação das ações e, especialmente, na definição do mix com outras políticas de estabilização macroeconômica.

Em conjunto, essas recomendações revelam um espectro de posições que vai desde propostas de transformação profunda dos mandatos dos bancos centrais até chamados mais moderados por aperfeiçoamento analítico e metodológico. Essa sistematização evidencia o crescimento do interesse quanto à não neutralidade distributiva da política monetária e à necessidade de sua integração a uma abordagem macroeconômica mais ampla, sensível a desigualdades estruturais de renda, gênero e raça. As recomendações apontam para a importância de coordenar a política monetária com outras políticas públicas, monitorar seus efeitos distributivos, incorporar perspectivas de gênero e raça e, em alguns casos, repensar os próprios mandatos e metas dos bancos centrais.

CAPÍTULO 5 – ESTRATÉGIA EMPÍRICA E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo apresenta a estratégia econométrica adotada para investigar os efeitos distributivos da política monetária sobre a desigualdade de gênero nos países que permaneceram sob o Regime de Metas de Inflação entre 2002 e 2022. Inicialmente, discute-se a adequação dos estimadores FGLS e PCSE para dados em painel do tipo *time-series cross-section*, considerando a presença de heterocedasticidade, autocorrelação serial e dependência contemporânea entre os países. Em seguida, apresenta-se a especificação do modelo empírico, cuja variável dependente é o logaritmo do Índice de Desigualdade de Gênero (GII), variável de interesse é a taxa de juros de política monetária, bem como o conjunto de variáveis explicativas, além da taxa de juros de política monetária, organizadas em quatro dimensões analíticas: bem-estar e investimento social, dinâmica macroeconômica, integração econômica externa e abertura cultural.

Na sequência, são expostos os diagnósticos econométricos e os testes de validade pré-estimação. Por fim, são apresentados e discutidos os resultados das seis especificações estimadas, com destaque para a robustez do efeito positivo da taxa de juros sobre a desigualdade de gênero, evidenciando que a política monetária não é neutra do ponto de vista de gênero e que seus impactos devem ser compreendidos em articulação com fatores estruturais, institucionais e macroeconômicos mais amplos.

5.1 Estimadores FGLS e PCSE

Em estudos macroeconômicos, a utilização de dados em painel do tipo *time-series cross-section* (TSCS), nos quais múltiplas unidades (como países) são observadas ao longo de vários períodos, introduz desafios específicos à modelagem econométrica. Em particular, é frequente a violação das premissas clássicas do modelo de regressão linear, exigindo cuidados adicionais. Os erros tendem a apresentar uma estrutura complexa, combinando três problemas fundamentais: heterocedasticidade (variâncias distintas entre as unidades, refletindo diferenças em escala ou volatilidade), autocorrelação serial (dependência temporal dos erros dentro de cada unidade, devido a inércia ou ciclos econômicos) e correlação contemporânea (interdependência dos erros entre diferentes unidades no mesmo instante, causada por choques comuns, como crises financeiras globais, ou eventos geopolíticos de alcance amplo). Ignorar essas propriedades pode comprometer seriamente a validade estatística dos resultados, pois conduz à estimação de erros-padrão

enviesados e, conseqüentemente, à realização de testes de hipótese incorretos. Diante disso, é essencial adotar estimadores robustos e apropriados à complexidade desses dados.

Nesse contexto, uma das primeiras e mais tradicionais tentativas de lidar com tais problemas foi proposta por Parks (1967), por meio do estimador conhecido como FGLS (*Feasible Generalized Least Squares*). O método busca ganhos de eficiência ao estimar a estrutura completa de variância e covariância dos erros e ao transformar os dados para corrigir essas dependências. O FGLS busca alcançar eficiência assintótica ao modelar explicitamente a estrutura de covariância dos erros em dados *Time-Series Cross-Section* (TSCS). Essa abordagem permite lidar simultaneamente com heterocedasticidade entre unidades, autocorrelação serial dentro de cada unidade, e correlação contemporânea entre unidades. O procedimento é iterativo: (i) estima-se um modelo inicial por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO); (ii) a partir dos resíduos, estimam-se os parâmetros que definem a estrutura de covariância (coeficientes de autocorrelação e matriz de correlação contemporânea); (iii) reestimam-se os coeficientes utilizando uma transformação dos dados ponderada pela inversa da matriz de covariância estimada (Parks, 1967).

O estimador FGLS pode ser formalmente expresso como:

$$\hat{\beta}_{FGLS} = (X' \hat{\Omega}^{-1} X)^{-1} X' \hat{\Omega}^{-1} Y$$

onde:

X é a matriz de regressores; Y é o vetor da variável dependente; e $\hat{\Omega}$ é uma estimativa da matriz de covariância dos erros de dimensão $NT \times NT$. Parks (1967) especifica a estrutura de Ω como o produto de Kronecker entre duas matrizes:

$$\Omega = \Sigma \otimes \Phi$$

onde:

- Σ é uma matriz $N \times N$, que representa a correlação contemporânea entre unidades (elementos fora da diagonal) e heterocedasticidade (elementos da diagonal) entre os painéis;
- Φ é uma matriz $T \times T$ que modela a autocorrelação serial dentro das unidades ao longo do tempo, geralmente assumindo que Φ segue um processo autorregressivo de primeira ordem, AR(1), comum a todas as unidades ou específico para cada painel (PSAR(1)).
- $\otimes$ denota operador do produto de Kronecker.

A formulação original de Parks (1967) assumia um processo autorregressivo de primeira ordem, AR(1), comum a todas as unidades, o que mantém a estrutura estrita de

produto de Kronecker $\Omega = \Sigma \otimes \Phi$. Contudo, implementações subsequentes permitiram maior flexibilidade, incorporando um coeficiente ρ_i específico para cada painel (PSAR(1)). Neste caso, a estrutura de Ω é análoga a um produto de Kronecker generalizado, onde o componente temporal não é mais homogêneo entre as unidades.

Conforme exposto, a implementação do estimador FGLS de Parks (1967) segue um procedimento iterativo que se inicia com uma estimação preliminar do modelo por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), da qual se obtém a matriz de resíduos $\hat{e}_{i,t}$ para cada unidade i ao longo do tempo t . Na sequência, procede-se à estimação da estrutura dos erros. Primeiro, para cada unidade transversal i , estima-se um coeficiente de autocorrelação específico ρ_i a partir, por exemplo, de um modelo AR(1) ou PSAR(1) aplicado aos resíduos MQO:

$$\hat{e}_{i,t} = \rho_i \hat{e}_{i,t-1} + u_{i,t}$$

onde:

- $\hat{e}_{i,t}$: Resíduo estimado por MQO para o país i no período t ;
- ρ_i : Coeficiente de autocorrelação de primeira ordem para o país i . Mede quanto do erro de um período persiste no próximo.
- $u_{i,t}$: Inovação ou distúrbio "puro" no período t . Representa a parte do resíduo que não é explicada pela sua história recente, sendo serialmente não correlacionado como pressuposto do modelo.

Em seguida, esses coeficientes são utilizados para transformar os resíduos, gerando uma nova série $\hat{u}_{i,t}$ que, sob a hipótese do modelo, é livre de autocorrelação. Com base nesses resíduos transformados, a matriz de covariância contemporânea Σ (de dimensão $N \times N$) é então estimada de forma não paramétrica a partir da covariância amostral entre todos os pares de unidades i e j , conforme a expressão abaixo:

$$\hat{\sigma}_{ij} = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{u}_{i,t} \hat{u}_{j,t}$$

Onde:

- $\hat{\sigma}_{ij}$: Estimativa da covariância contemporânea entre os países i e j . É o elemento da linha i , coluna j da matriz Σ
- $\hat{u}_{i,t}$: Resíduo transformado para o país i no tempo t . Obtido após remover a autocorrelação estimada no passo anterior.

Finalmente, na última etapa, constrói-se a estimativa da matriz completa de covariância $\hat{\Omega}$, que incorpora $\hat{\Sigma}$ e os parâmetros ρ_i , para então aplicar a fórmula geral do estimador GLS e obter os coeficientes finais:

$$\hat{\beta}_{FGLS} = (X'\hat{\Omega}^{-1}X)^{-1}X'\hat{\Omega}^{-1}Y$$

Apesar de suas vantagens, o FGLS enfrenta sérias limitações em amostras típicas de painéis macroeconômicos. Beck e Katz (1995) demonstraram, por meio de simulações de Monte Carlo, que o FGLS de Parks tende a subestimar consideravelmente os erros-padrão dos coeficientes estimados, sobretudo quando o número de períodos (T) não é substancialmente maior do que o número de unidades (N). Isso ocorre porque o método trata a matriz de covariância estimada como se fosse completamente conhecida, o que leva a uma confiança excessiva nas inferências e a uma alta taxa de falsos positivos. Em outras palavras, o FGLS pode ser eficiente em termos de variância dos estimadores, mas gera erros-padrão subestimados, prejudicando a validade dos testes estatísticos (Beck e Katz, 1995).

Como alternativa, Beck e Katz (1995) propuseram o método do *Panel-Corrected Standard Errors* (PCSE), visando priorizar a robustez da inferência estatística em amostras finitas em vez da eficiência dos coeficientes. Na formulação básica, o PCSE preserva os coeficientes do modelo MQO; quando há correção para autocorrelação serial, os coeficientes passam a ser estimados sobre os dados transformados via Prais–Winsten, enquanto a correção *panel-corrected* incide sobre a matriz de variância-covariância.

O PCSE corrige a matriz de covariância dos erros a partir da estrutura empírica dos resíduos, permitindo acomodar heterocedasticidade entre unidades e correlação contemporânea entre painéis, sem impor uma estrutura paramétrica excessivamente restritiva à dependência contemporânea. Quando há evidências de autocorrelação serial, essa dimensão é tratada em uma etapa prévia de transformação dos dados. Nessa situação, a abordagem mais comum é Prais-Winsten (AR(1)), assumindo um parâmetro comum de autocorrelação ρ entre unidades; uma vez que Beck e Katz (1995) apontam que a correção com parâmetros autorregressivos específicos por painel (PSAR(1)) tende a resultar em estimativas imprecisas e viés de subestimação da variabilidade real dos coeficientes, especialmente em amostras finitas.

O PCSE parte então de uma estimação via MQO, mas substitui a matriz de covariância padrão $\text{Var}(\hat{\beta}_{\text{OLS}}) = (X'X)^{-1}\sigma^2$ por uma matriz robusta à dependência entre unidades:

$$\text{Cov}(\hat{\beta}_{\text{PCSE}}) = (X'X)^{-1}X'\hat{\Omega}_{\text{PCSE}}X(X'X)^{-1}$$

onde X é a matriz de regressores e $\hat{\Omega}_{\text{PCSE}}$ é uma estimativa da matriz de covariância dos erros ($NT \times NT$), construída de forma a capturar especificamente a heterocedasticidade e a correlação contemporânea. Beck e Katz (1995) propõem a seguinte especificação parcimoniosa e robusta para a matriz de covariância dos erros:

$$\hat{\Omega}_{\text{PCSE}} = \hat{\Sigma} \otimes I_T$$

onde:

- $\hat{\Sigma}$ é uma matriz $N \times N$ que captura a estrutura de covariância contemporânea entre as unidades transversais. Seus elementos são: Elementos da diagonal ($\hat{\sigma}_i^2$), que representam a heterocedasticidade (variâncias distintas para cada país i); e elementos fora da diagonal ($\hat{\sigma}_{ij}$), que representam a correlação contemporânea (covariância dos choques entre os países i e j no mesmo período t).
- I_T é a matriz identidade de dimensão $T \times T$, que reflete a suposição de que a autocorrelação serial foi tratada na etapa de transformação prévia. A matriz I_T garante que a correção da covariância se concentre nos problemas entre unidades.
- $\otimes$ representa o produto de Kronecker, que replica a matriz $\hat{\Sigma}$ para cada período, gerando uma matriz $NT \times NT$.

A matriz $\hat{\Sigma}$ é estimada de forma não paramétrica a partir dos resíduos, sendo composta por todas as estimativas $\hat{\sigma}_{ij}$. Cada elemento da matriz é dado por:

$$\hat{\sigma}_{ij} = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{\varepsilon}_{i,t} \cdot \hat{\varepsilon}_{j,t}$$

Finalmente com a matriz $\hat{\Omega}_{\text{PCSE}} = \hat{\Sigma} \otimes I_T$ estimada a partir dos resíduos transformados, aplica-se a fórmula da matriz de covariância robusta dos coeficientes. Embora os coeficientes $\hat{\beta}$ permaneçam os mesmos do MQO, os erros-padrão derivados da matriz $\text{Cov}(\hat{\beta}_{\text{PCSE}})$ são corrigidos para refletir a presença de heterocedasticidade e correlação contemporânea. Esse ajuste é crucial para garantir inferências estatísticas válidas em amostras finitas, especialmente quando a dimensão temporal não supera substancialmente o número de unidades, como no presente estudo.

Conforme Beck e Katz (1995) e Beck (2001), a principal vantagem do PCSE reside na precisão dos erros-padrão, especialmente em contextos realistas com T moderado e presença de dependência entre unidades. Em tais cenários, o PCSE fornece inferências bem calibradas com perda mínima de eficiência.

(...) panel-corrected standard errors perform extremely well, even in the presence of complicated panel error structures. The Monte Carlo evidence also shows that [PCSE] parameter estimates are themselves, at worst, not much inferior to the Parks parameter estimates. Thus the costs of the inaccurate Parks standard errors are in no sense paid for by the superiority of the Parks estimator of the model parameters (Beck; Katz, 1995, p. 625).

[PCSE] is, as expected, more efficient than Parks when the errors are uncorrelated (spherical). But even when the average correlation of the errors rises to 0.25, [PCSE] remains slightly more efficient than Parks. Parks becomes more efficient than [PCSE] when average contemporaneous correlations rise to 0.50, but this advantage is noticeable only when the number of time points is at least double the number of units. Even here, the efficiency advantage of Parks is under 20%. Only when the average contemporaneous correlation of the errors rises to 0.75 is the advantage of Parks marked, and then only when T is twice N" (Beck;Katz, 1995, p. 642).

No entanto, estudos posteriores, notadamente Reed e Webb (2010), chamam atenção para limitações relevantes. Por meio de simulações de Monte Carlo, os autores mostram que o PCSE pode subestimar erros-padrão e, portanto, aumentar a taxa de rejeição de hipóteses nulas quando os erros e variáveis explicativas apresentam alta persistência temporal e o número de períodos é relativamente pequeno. Além disso, em casos de correlação contemporânea moderada (média entre 0.25 e 0.50), a eficiência do PCSE pode ser até 40% inferior à do FGLS, sobretudo quando $T > N$.

We emphasize that our analysis should in no way be taken as an endorsement of FGLS(Parks) for estimating coefficient standard errors. [Beck e Katz] correctly demonstrate that FGLS(Parks) performs abysmally in many, if not most, "practical research situations." PCSE almost always provides improvement, often dramatic improvement, over FGLS(Parks) when it comes to estimating standard errors. It's just that the PCSE estimator is not as accurate as claimed by [Beck e Katz, 1995]. PCSE provides a way of obtaining better performance on standard error estimation at no cost to efficiency is only generally true when the number of time periods is close to the number of groups (T is close to N). When $T > N$, it is quite common to find "practical research situations" where the PCSE estimator entails a substantial loss in efficiency (Reed; Webb, 2010, pp.11-12).

De modo geral, tanto o PCSE quanto o FGLS produzem estimadores consistentes dos coeficientes sob correta especificação e sob as hipóteses usuais de exogeneidade, mas diferem em suas propriedades de eficiência e, crucialmente, na validade das inferências em amostras finitas (Beck; Katz, 1995; Reed; Webb, 2010; Beck, 2001). A fim de evitar tanto que as conclusões empíricas fiquem restritas à escolha metodológica de um método como a necessidade uma exposição teórica detalhada do debate entre forças e as fraquezas do

FGLS e PCSE apresentadas também por autores como Beck (2001), Chen, Lin e Reed (2006), e Baltagi (2021), opta-se por estimar os modelos tanto por FGLS quanto por PCSE.

A utilização conjunta permite avaliar a robustez dos resultados, comparando a estabilidade e a significância dos coeficientes sob diferentes especificações da matriz de variância-covariância dos erros. Essa estratégia é consistente com recomendações metodológicas (Hoechle, 2007; Plümper; Neumayer, 2010), que sugerem explorar múltiplos estimadores robustos em contextos de alta heterogeneidade e dependência transversal, de modo a reduzir o risco de que os achados empíricos dependam de uma única especificação técnica.

A próxima seção apresenta, de forma detalhada, a especificação do modelo a ser estimado por meio de ambos os estimadores adotados neste estudo, bem como explicita delimitações metodológicas relevantes que orientam a construção empírica da análise e devem ser consideradas na interpretação dos resultados.

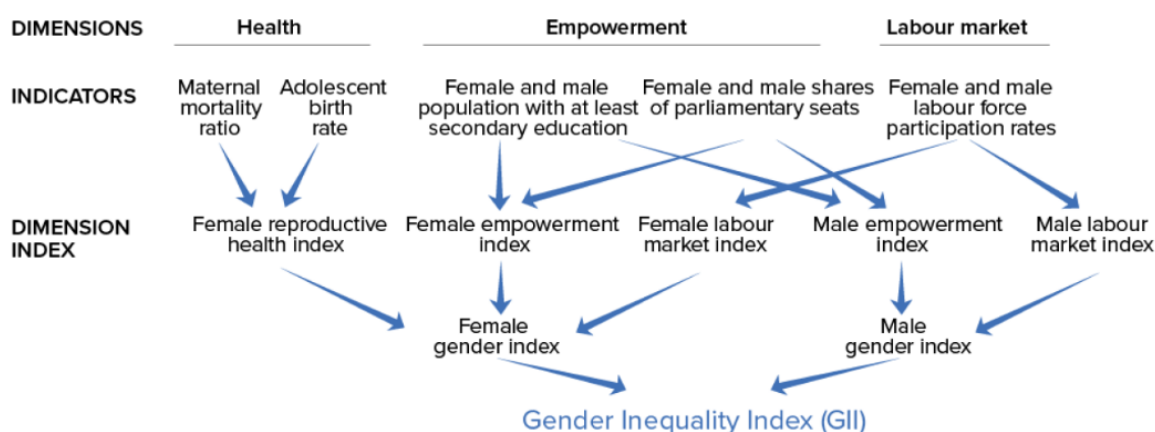
5.2 Especificação do Modelo

Existem diferentes formas de mensurar a desigualdade de gênero. Este estudo utiliza o *Gender Inequality Index (GII)*, elaborado pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD), como indicador sintético das desvantagens das mulheres em relação aos homens. O GII capta a desigualdade de gênero em três dimensões: saúde reprodutiva, empoderamento e mercado de trabalho, e expressa a perda potencial de desenvolvimento humano decorrente das diferenças de desempenho entre mulheres e homens nessas dimensões.

Seus valores variam de 0 a 1: valores mais próximos de 0 indicam menor desigualdade entre os gêneros, enquanto valores mais elevados indicam maior desigualdade. Na dimensão da saúde reprodutiva, o índice considera a razão de mortalidade materna e a taxa de fecundidade adolescente; na dimensão do empoderamento, utiliza a proporção de assentos parlamentares ocupados por mulheres e a proporção da população com pelo menos algum nível de educação secundária, desagregada por sexo; por fim, na dimensão do mercado de trabalho, considera a taxa de participação na força de trabalho de mulheres e homens.

Metodologicamente, o GII é calculado com base na medida de desigualdade sensível proposta por Seth (2009): em um primeiro momento, realiza-se a agregação por média geométrica entre as dimensões, calculada separadamente para mulheres e homens; em seguida, esses resultados são combinados por meio de uma média harmônica entre os sexos, o que permite captar as desigualdades sobrepostas entre as dimensões consideradas.

Figura 1 – Dimensões e Indicadores do *Gender Inequality Index (GII)*



Fonte: PNUD.

A escolha do Índice de Desigualdade de Gênero (GII) como variável dependente justifica-se por sua capacidade de sintetizar, em uma medida comparável internacionalmente, desigualdades estruturais entre homens e mulheres em dimensões centrais do desenvolvimento humano. Embora o objetivo analítico deste trabalho seja investigar, sobretudo, de que maneira a elevação das taxas de juros nominais afeta a desigualdade de gênero, com ênfase particular nas dinâmicas do mercado de trabalho, o uso do GII permite captar esse processo em uma perspectiva mais ampla, reconhecendo que a inserção laboral feminina não se encontra dissociada de outras esferas de desigualdade.

Conforme discutido, a política monetária não é neutra do ponto de vista distributivo: seus efeitos se transmitem, entre outros canais, pelo nível de atividade, pelo emprego, pela renda e pela qualidade da inserção ocupacional, incidindo de forma diferenciada sobre mulheres e homens em razão da segregação ocupacional, da maior precarização do trabalho feminino, da responsabilidade desigual pelo trabalho de cuidado e da maior vulnerabilidade das mulheres a oscilações no mercado de trabalho.

Nesse sentido, ainda que o GII seja uma medida agregada, por incorporar simultaneamente saúde reprodutiva, empoderamento e participação no mercado de trabalho, sua utilização é coerente com a hipótese central deste estudo. Isso porque as desigualdades observadas no mercado de trabalho tendem a se articular com as demais dimensões captadas pelo índice. Como exposto no capítulo 3, a redução do acesso ao emprego, da renda e da autonomia econômica das mulheres pode limitar o exercício de direitos reprodutivos, ampliar situações de vulnerabilidade social e restringir a participação em espaços de decisão política e social. Assim, ao utilizar o GII, o estudo não perde de vista o papel central do mercado de trabalho como principal canal de transmissão dos efeitos da política monetária, mas reconhece que tais efeitos podem extrapolar a esfera estritamente ocupacional e reforçar desigualdades de gênero mais amplas e interdependentes.

Cumprir reconhecer, contudo, uma limitação importante do GII para os propósitos específicos desta tese. Na dimensão laboral, o índice considera apenas a taxa de participação na força de trabalho, o que significa que ele não capta, de forma direta, outras expressões centrais da desigualdade de gênero no mercado de trabalho, como desemprego, subocupação, informalidade, segregação ocupacional, disparidades salariais, diferenças de jornada, qualidade da inserção ocupacional e a sobrecarga do trabalho doméstico e de cuidados não remunerados.

Essa limitação é particularmente relevante porque a hipótese desenvolvida neste estudo sustenta que o aperto monetário pode afetar as mulheres precisamente por meio de formas mais complexas e qualitativas de precarização laboral, que não se reduzem à simples presença ou ausência na força de trabalho. Assim, os resultados obtidos com base no GII devem ser interpretados como evidência dos efeitos da política monetária sobre a desigualdade de gênero em sentido amplo, e não como uma mensuração exaustiva das assimetrias de gênero no mercado de trabalho.

Ainda assim, a escolha do GII permanece metodologicamente e teoricamente justificada. Em primeiro lugar, porque o indicador oferece uma medida padronizada e comparável internacionalmente, com cobertura temporal e geográfica compatível com a estratégia empírica desta pesquisa. Em segundo lugar, porque, embora sua dimensão laboral seja restrita, o índice permite apreender a desigualdade de gênero como fenômeno multidimensional, em consonância com o argumento central da tese de que os efeitos distributivos da política monetária não se limitam ao emprego ou à renda, mas repercutem também sobre autonomia, vulnerabilidade e capacidades. Desse modo, mesmo não

esgotando a complexidade das desigualdades no mercado de trabalho, o GII constitui uma *proxy* adequada para captar o movimento mais amplo de agravamento ou redução das assimetrias de gênero em contextos de aperto monetário.

A variável taxa de juros de política monetária (*policy_rate*) constitui a variável de interesse do estudo, por representar o instrumento por excelência por meio do qual os bancos centrais operacionalizam o regime de metas de inflação. No presente trabalho, sua inclusão é central, pois permite captar episódios de aperto ou afrouxamento monetário e examinar em que medida tais movimentos se associam à dinâmica da desigualdade de gênero.

Além da variável de interesse, o modelo incorpora um conjunto de variáveis explicativas e de controle com o objetivo de captar dimensões estruturais e conjunturais das economias analisadas que podem influenciar a desigualdade de gênero. Em termos analíticos, essas variáveis foram organizadas em quatro grandes categorias: (i) bem-estar e investimento social; (ii) dinâmica macroeconômica; (iii) integração econômica externa; e (iv) abertura cultural. Tal agrupamento permite interpretar a desigualdade de gênero não apenas como resultado de fatores estritamente laborais ou institucionais, mas como expressão de um conjunto mais amplo de condições econômicas, sociais e culturais que moldam, de maneira diferenciada, as oportunidades e restrições enfrentadas por mulheres e homens.

Desse modo, em uma abordagem semelhante à de Bortoluzzo *et al.* (2016), a modelagem empírica adotada parte da ideia de que a desigualdade de gênero pode ser compreendida como função da taxa de política monetária e de fatores associados a essas quatro dimensões estruturantes. Em termos sintéticos:

$$\text{Desigualdade de Gênero} = F(\text{Tx. de pol. monetária; Bem estar e Inv. Social; Din. Macroeconômica; Int. eco Externa; Abert. Cultural})$$

1) Bem-estar e investimento social

A primeira categoria, bem-estar e investimento social, procura captar o nível geral de desenvolvimento socioeconômico e a capacidade das sociedades de prover condições materiais e institucionais mais favoráveis à redução de desigualdades de gênero. Essa dimensão é composta por logaritmo do PIB per capita; gasto social; e escolaridade feminina esperada.

- **Logaritmo do PIB per capita ($\ln_gdp_pc_t$):**

É incluído como uma *proxy* do nível médio de desenvolvimento econômico e de bem-estar material das economias. A hipótese subjacente é a de que países com maior renda per capita tendem a apresentar melhor infraestrutura social, maior capacidade estatal, mercados de trabalho mais complexos e maior oferta de serviços públicos. Em conjunto, esses fatores podem favorecer a inserção econômica feminina e reduzir as desigualdades estruturais entre homens e mulheres.

Contudo, a literatura apresenta evidências ambíguas sobre o efeito direto da riqueza na desigualdade de gênero. Por um lado, estudos como os de Dollar e Gatti (1999) demonstram que aumentos na renda per capita levam a uma redução das disparidades entre os sexos. Esses autores argumentam que os países em desenvolvimento possuem falhas de mercado que dificultam o investimento em mulheres (por exemplo, na educação de meninas), barreiras estas que tendem a ser superadas à medida que a nação enriquece. Por outro lado, autores como Seguino (2006) e Arora (2012) questionam essa relação causal automática. Seguino (2006) demonstra que o crescimento econômico não levou, necessariamente, a uma maior equidade em regiões como a América Latina. Na mesma linha, Arora (2012) evidencia que altas rendas podem coexistir com elevadas disparidades, indicando que a renda per capita, isoladamente, não é um determinante suficiente para garantir a igualdade de gênero.

Diante desse quadro teórico ambíguo, a inclusão desta variável no modelo cumpre um papel fundamental de controle do nível de desenvolvimento macroeconômico. Isso permite identificar o efeito líquido exato da principal variável de interesse (a taxa de juros de política monetária) sobre a desigualdade de gênero, *ceteris paribus*. Por fim, o uso do logaritmo natural justifica-se metodologicamente para suavizar a assimetria típica da distribuição de rendas entre os países e permitir a interpretação do seu coeficiente como uma elasticidade, ou seja, capturar a variação percentual na desigualdade de gênero associada a uma variação de 1% na renda per capita.

- **Gasto social defasado em dois períodos** (*social_expenditure*_{*t-2*}):

Busca captar o esforço estatal na provisão de bem-estar e proteção social, fatores com grande potencial para afetar a autonomia econômica das mulheres. No modelo, essa dimensão é representada por uma *proxy* de gasto público anual em saúde como percentual do PIB.

A inclusão desta variável justifica-se por múltiplos canais teóricos. Primeiramente, conforme argumenta Seguino (2006), os gastos governamentais atuam como um importante mecanismo de redistribuição de renda e oportunidades, uma vez que os dispêndios estatais com políticas sociais são capazes de promover maior equidade de gênero e impactar positivamente o bem-estar das mulheres, independentemente do ritmo do crescimento econômico de um país.

Adicionalmente, a oferta de serviços públicos (como saúde e apoio à infância) constitui uma dimensão central da proteção social ao reduzir a pesada carga de cuidados não remunerados que recai, histórica e desproporcionalmente, sobre as mulheres. A literatura evidencia que a responsabilidade feminina pelo trabalho de cuidado e criação dos filhos é uma das principais fontes do hiato de experiência e da consequente defasagem salarial em relação aos homens (England, 2005). Dessa forma, a disponibilidade e o financiamento de serviços públicos de cuidado são fundamentais para atenuar as restrições que incidem sobre as mulheres. Quando o Estado provê ou subsidia esses serviços, as mulheres dispõem de mais tempo e energia para se dedicar ao trabalho remunerado de forma mais contínua, reduzindo as interrupções de carreira e fortalecendo sua permanência no mercado de trabalho formal.

Como consequência dessa dinâmica, cortes orçamentários em serviços essenciais e de provisão de cuidados aumentam ainda mais o número de horas dedicadas pelas mulheres ao trabalho doméstico não remunerado. É sob essa ótica que se insere a constatação de Dweck, Oliveira e Rossi (2018) de que o tempo e o trabalho feminino acabam atuando como variáveis de ajuste em períodos de austeridade fiscal.

Por fim, a melhoria das condições de vida e a ampliação do acesso a serviços essenciais de saúde contribuem para a autonomia feminina em um sentido amplo, afetando positivamente as decisões reprodutivas, a saúde materna e a capacidade de participação econômica na sociedade. Metodologicamente, a defasagem de dois períodos incorpora a premissa de que os efeitos práticos do investimento público sobre as condições de vida não são imediatos. Tal defasagem manifesta-se de forma gradual, à medida que os serviços são estruturados e acessados pela população, além de auxiliar o modelo empírico a mitigar potenciais problemas de endogeneidade entre o gasto governamental e os indicadores de desigualdade.

- **Escolaridade Feminina Esperada defasada em cinco períodos** (*schooling_female_{t-5}*):

Mensura o número total de anos de estudo que uma menina em idade de ingresso escolar pode esperar receber, assumindo que os padrões correntes de matrícula por idade permaneçam constantes. Esta variável busca captar a expansão das oportunidades educacionais femininas e reflete o compromisso institucional e social com a formação de capacidades no longo prazo.

Do ponto de vista teórico, a inclusão deste determinante ancora-se fortemente na Teoria do Capital Humano, que postula que as disparidades salariais e de inserção no mercado de trabalho são causadas, primariamente, por diferenças endógenas no acúmulo de qualificações e educação. Conforme aponta Kim (2021), a expansão dos anos de estudo fornece às meninas as qualificações mínimas necessárias para assegurarem empregos no setor formal com remuneração adequada. Dessa forma, a educação atua como um determinante estrutural para mitigar a desigualdade de gênero, influenciando positivamente a elevação do nível de rendimento, a autonomia, o acesso à informação e o poder de barganha e decisão das mulheres.

Metodologicamente, a aplicação da defasagem de cinco períodos é necessária pois os retornos do investimento em capital humano não são capturados de imediato pelo mercado ou pela sociedade. Os reflexos de melhorias na educação das mulheres consomem mais tempo para se manifestarem e impactarem concretamente outras dimensões socioeconômicas (como a equidade de remuneração e a participação política). Assim, a defasagem reflete com maior precisão o fato de que a escolarização altera a posição relativa das mulheres de forma gradual, consolidando seus efeitos sobretudo no médio e no longo prazo.

2) Dinâmica Macroeconômica

A segunda categoria, dinâmica macroeconômica, busca captar o contexto conjuntural em que se configuram as oportunidades e restrições econômicas que afetam a desigualdade de gênero. Essa dimensão reúne variáveis associadas ao comportamento da atividade econômica, à estabilidade de preços e às condições monetário-cambiais, uma vez que tais fatores influenciam o mercado de trabalho, o poder de compra, a renda real e a distribuição dos custos do ajuste macroeconômico entre homens e mulheres.

Compõem essa categoria a taxa de crescimento do PIB, a inflação e o logaritmo da taxa de câmbio.

- **Crescimento econômico ($growth_t$):**

Corresponde à taxa anual de crescimento do PIB e a tua como uma *proxy* para o dinamismo e a expansão conjuntural da economia. Sua inclusão no modelo empírico justifica-se pela necessidade de avaliar como as oscilações nos ciclos macroeconômicos afetam a distribuição de oportunidades ocupacionais entre os gêneros.

Do ponto de vista teórico, a premissa é a de que períodos de forte expansão tendem a aquecer o mercado de trabalho, ampliando as vagas disponíveis e beneficiando a inserção feminina. Segundo o modelo de Lagerlöf (2003), o crescimento econômico atua como um fator capaz de modificar o *status quo* histórico das diferenças de gênero, ao afetar positivamente a produtividade de homens e mulheres. Na mesma linha, estudos de Dollar e Gatti (1999) argumentam que o crescimento acelera a superação de falhas de mercado inerentes a países em desenvolvimento, o que diminui as disparidades na formação de capital humano e facilita o investimento na educação de meninas.

Por outro lado, a literatura ressalta que os frutos do crescimento da atividade econômica podem ser distribuídos de forma assimétrica entre homens e mulheres. Seguino (2006) contesta a visão de que a expansão econômica gera equidade de forma automática, demonstrando empiricamente que os ciclos recentes de crescimento em regiões como a América Latina e o Caribe não se traduziram, por si sós, em uma menor desigualdade de gênero.

Diante dessa ambiguidade empírica e teórica, a inclusão da variável cumpre um papel fundamental como variável de controle macroeconômico. Ela garante que o modelo capture adequadamente o contexto conjuntural da economia em cada período, permitindo isolar o efeito de taxa de juros sobre as variações na desigualdade de gênero.

- **Inflação ($inflation_t$):**

Variação anual do índice de preços ao consumidor (CPI) e busca captar a dinâmica do nível geral de preços enfrentado pelos consumidores. Sua inclusão é importante porque a inflação constitui variável central na condução da política

monetária, especialmente em economias sob regime de metas de inflação, além de afetar o poder de compra, os rendimentos reais e as condições de vida da população. Desse modo, controlar a inflação permite distinguir os efeitos propriamente associados à variação da taxa de juros daqueles relacionados ao comportamento dos preços.

- **Taxa de câmbio oficial ($\ln \text{exchange_rate}_t$):**

Logaritmo natural da taxa de câmbio oficial, definida como a razão entre a moeda local e o dólar dos Estados Unidos, calculada como média ao longo do período de referência. Sua inclusão se justifica porque a taxa de câmbio constitui variável macroeconômica relevante em economias abertas, influenciando preços domésticos, competitividade externa, fluxos de capitais e mecanismos de transmissão da política monetária.

Além disso, a literatura sugere que o câmbio pode influenciar a desigualdade de gênero de forma indireta, especialmente por meio de seus efeitos sobre a estrutura produtiva e o mercado de trabalho. Conforme discutem Braunstein e Heintz (2008), políticas associadas à valorização cambial podem afetar mais intensamente setores de bens comercializáveis, nos quais o emprego feminino tende a estar relativamente mais concentrado em diversos países semi-industrializados, ampliando sua vulnerabilidade em contextos de contração. De modo semelhante, Chung (2017) mostra que, em economias abertas, as condições monetárias externas e seus desdobramentos sobre o câmbio podem produzir impactos disseminados sobre o emprego. Assim, variações cambiais podem repercutir sobre emprego, renda e custo de vida, com possíveis efeitos sobre a desigualdade de gênero.

3) Integração Econômica Externa

A terceira categoria, integração econômica externa, busca captar o grau de inserção das economias analisadas nos fluxos internacionais de bens e capitais. Essa dimensão é composta pela abertura comercial e pelo investimento estrangeiro direto, indicadores que refletem diferentes formas de articulação das economias nacionais com o mercado internacional.

- **Abertura comercial ($trade_{it}$):**

Corresponde à soma das exportações e importações de bens e serviços como percentual do PIB e é utilizada como *proxy* do grau de inserção comercial da economia no mercado internacional.

Do ponto de vista teórico, a literatura empírica aponta que os impactos da liberalização comercial sobre a equidade de gênero são ambíguos e variam conforme a estrutura socioeconômica de cada país. Por um lado, estudos como o de Balamoune-Lutz (2006) demonstram que uma maior abertura comercial pode levar a um aumento da desigualdade (como observado em países africanos), em virtude do aumento da oferta de trabalhadores não qualificados. Por outro lado, Juhn, Ujhelyi e Villegas-Sanchez (2013) evidenciam que acordos de livre comércio e a consequente redução de tarifas induzem uma modernização tecnológica que amplia significativamente os salários e a empregabilidade das mulheres, especialmente no setor operário.

Diante dessa ambiguidade empírica, estudar o impacto desta variável no modelo é importante. Economias mais abertas tendem a ser estruturalmente mais sensíveis a choques externos, alterações cambiais e fortes reestruturações setoriais. Ao capturar essas mudanças de competitividade, o modelo controla um fator macroeconômico de forte peso que produz efeitos altamente diferenciados sobre homens e mulheres no mercado de trabalho, permitindo isolar de forma mais precisa os determinantes diretos da desigualdade de gênero.

- **Investimento estrangeiro direto defasado em dois períodos ($foreign_investment_{t-2}$):**

É a entrada líquida de investimento estrangeiro direto como percentual do PIB, sendo utilizada como *proxy* do grau de integração financeira externa das economias. O indicador abrange fluxos destinados à aquisição de participação duradoura em empresas localizadas em país distinto do investidor.

A inclusão desta variável justifica-se pelos expressivos efeitos distributivos associados à liberalização financeira. De acordo com o modelo de Mukhopadhyay e Chaudhuri (2013), o impacto da entrada de capital estrangeiro sobre a equidade de gênero depende essencialmente do setor ocupacional de destino. Se o fluxo de capital privilegiar setores com forte participação de mão de obra feminina, o

aumento na demanda por trabalho eleva os salários reais das mulheres, reduzindo significativamente a desigualdade salarial entre os sexos. Empiricamente, Bortoluzzo *et al.* (2016). demonstram que a atratividade para o investimento estrangeiro afeta de forma positiva a igualdade de gênero, gerando ganhos de produtividade para a mão de obra feminina e induzindo uma maior participação das mulheres na esfera pública e política.

Do ponto de vista macroeconômico, a presença da variável no modelo é crucial pois economias mais inseridas internacionalmente estão sujeitas a mudanças nas condições globais, variações cambiais e ciclos de liquidez. Por fim, a aplicação metodológica da defasagem de dois períodos (justifica-se por duas razões principais: primeiro, para considerar o fato de que os efeitos produtivos e sociais da entrada de novos capitais ocorrem de forma gradual; e segundo, conforme embasado por Bortoluzzo *et al.* (2016) para evitar problemas de endogeneidade (especificamente a simultaneidade causal) entre o fluxo de investimentos e as métricas de desigualdade de gênero.

2) Abertura Cultural

A quarta categoria, abertura cultural, procura captar a difusão de informações, valores e referências sociais potencialmente associados a transformações graduais nas relações de gênero.

- **Uso da internet defasado em cinco períodos** ($internet_{it-5}$): Percentual de indivíduos que utilizaram a internet ao menos uma vez nos últimos três meses, independentemente do local ou dispositivo utilizado. No modelo, a variável é empregada como *proxy* de abertura informacional e, em alguma medida, de abertura cultural. Sua inclusão deve-se ao fato de que a difusão tecnológica amplia drasticamente o acesso à informação, à comunicação e a redes transnacionais, fatores com alto potencial para influenciar padrões culturais, comportamentais e institucionais.

A literatura que avalia o impacto da globalização cultural ressalta o papel transformador das mídias. Segundo Arora (2012), o principal mecanismo de transmissão para uma maior igualdade de gênero ocorre por meio da permeabilidade de novas culturas frente ao *status quo* patriarcal já estabelecido na sociedade. Corroborando essa perspectiva teórica, o estudo de Ferrara, Chong e Duryea (2012) demonstrou empiricamente que a

expansão do acesso a mídias visuais (especificamente a televisão no Brasil) alterou significativamente as preferências femininas, induzindo a um comportamento de maior independência e queda na fertilidade por meio do mimetismo de referenciais extrínsecos.

Como uma ferramenta informacional ainda mais abrangente, a internet atua como um catalisador potente desse mesmo fenômeno, expondo a população a novos padrões globais de equidade e direitos. Do ponto de vista metodológico, a adoção da defasagem de cinco períodos baseia-se na premissa de que mudanças em normas sociais e crenças culturais não ocorrem de imediato. A defasagem temporal reflete adequadamente a hipótese de que a absorção de novas informações e a consequente transformação de atitudes tendem a produzir efeitos sobre as estruturas da desigualdade de gênero de forma estritamente gradual, cumulativa e de longo prazo.

Com exceção da taxa de juros de política monetária, obtida junto ao Bank for International Settlements (BIS), e do Índice de Desigualdade de Gênero (*Gender Inequality Index* - GII), extraído da base do Human Development Report Office (HDRO/PNUD), as demais variáveis foram obtidas na base *World Bank Data*. A base de dados constitui um painel balanceado, composto por 18 países: Brasil, Canadá, Chile, Colômbia, República Tcheca, Hungria, Islândia, Israel, Coreia, México, Nova Zelândia, Noruega, Filipinas, Polônia, África do Sul, Suécia, Tailândia e Reino Unido, o que assegura a presença das mesmas unidades de análise ao longo de todo o período considerado.

Conforme discutido anteriormente, este estudo adota duas abordagens complementares para lidar com problemas recorrentes em painéis de corte transversal-temporal (TSCS): o estimador Generalized Least Squares (FGLS), com base em Parks (1967), e Panel-Corrected Standard Errors (PCSE), proposto por Beck e Katz (1995). Ambas as abordagens foram aplicadas a diferentes especificações, combinando distintas estruturas de autocorrelação dos resíduos e a inclusão, ou não, de efeitos fixos, com o objetivo de avaliar a robustez dos resultados obtidos.

A equação geral estimada tem como variável dependente o logaritmo do índice de desigualdade de gênero ($\ln_gii$), sendo especificada da seguinte forma:

$$\begin{aligned}
\ln_{gii_{it}} = & \beta_0 + \beta_1 \text{policy_rate}_{it} + \beta_2 \ln_gdp_pc_{it} + \beta_3 \text{social_expenditure}_{it-2} \\
& + \beta_4 \text{schooling_female}_{it-5} + \beta_5 \text{growth}_{it} + \beta_6 \text{inflation}_{it} \\
& + \beta_7 \ln_exchange_rate_{it} + \beta_8 \text{trade}_{it} + \beta_9 \text{foreing_investment}_{it-2} \\
& + \beta_{10} \text{internet}_{it-5}
\end{aligned}$$

onde:

- $\ln_{gii_{it}}$: logaritmo do índice de desigualdade de gênero para o país i no ano t ;
- policy_rate_{it} : taxa de juros de política monetária para o país i no ano t ;
- $\ln_gdp_pc_{it}$: logaritmo natural do PIB per capita para o país i no ano t ;
- $\text{social_expenditure}_{it-2}$: gasto público em saúde como percentual do PIB para o país i defasado em 2 períodos;
- $\text{schooling_female}_{it-5}$: número total de anos de escolaridade que se espera que meninas recebam, com base na manutenção das taxas atuais de matrícula por idade, no país i defasado em 5 períodos;
- growth_{it} : taxa de crescimento do PIB para o país i no ano t ;
- inflation_{it} : taxa de inflação para o país i no ano t ;
- $\ln_exchange_rate_{it}$: logaritmo da taxa de câmbio real para o país i no ano t ;
- trade_{it} : abertura comercial para o país i no ano t ;
- $\text{foreing_investment}_{it-2}$: investimento estrangeiro direto país i como percentual do PIB defasado 2 períodos;
- internet_{it-5} : Percentual de pessoas que tem acesso a internet no país i defasado 5 períodos como *proxy* de abertura cultural.
- ε_{it} : termo de erro, assumido com estrutura AR(1) ou PSAR(1).

Foram estimadas duas versões da equação estrutural, diferenciadas pela presença ou ausência de efeitos fixos por continente e país. As especificações estimadas são:

1. Com efeitos fixos por continente:

$$\ln GII_{it} = \beta_0 + \sum_{k=1}^{10} \beta_k X_{kit} + \delta_c + \varepsilon_{it}$$

2. Com efeitos fixos por país:

$$\ln GII_{it} = \beta_0 + \sum_{k=1}^{10} \beta_k X_{kit} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

onde X_{kit} representa as variáveis explicativas e δ_c e μ_i representam os efeitos fixos específicos de continente e país, respectivamente.

A inclusão de efeitos fixos por continente e país foi orientada por testes de Wald de significância conjunta (Wald, 1943) e aplicados aos conjuntos de *dummies* para continentes e países. Os resultados evidenciaram que ambos os conjuntos de efeitos fixos são estatisticamente significativos ao nível de 1%. A inclusão desses efeitos permite controlar por fatores inobserváveis específicos de cada continente ou de cada país que possam influenciar a desigualdade de gênero, reduzindo vieses nos coeficientes estimados.

- **Efeitos fixos por continente:** $F(4, 273) = 18.58$, $\text{Prob} > F = 0.000$
- **Efeitos fixos por país:** $F(17, 260) = 43.36$, $\text{Prob} > F = 0.000$

Foram estimadas seis especificações. Os Modelos 1 e 2 foram estimados por FGLS com inclusão de *dummies* continentais, tendo a Europa Ocidental como categoria de referência. No Modelo 1, assume-se uma estrutura AR(1) comum a todas as unidades da amostra. No Modelo 2, adota-se uma estrutura PSAR(1), permitindo que cada país possua seu próprio parâmetro autorregressivo. Os Modelos 3 e 4, também estimados por FGLS, incorporam efeitos fixos por país. O Modelo 3 assume uma estrutura AR(1) comum, ao passo que o Modelo 4 considera uma estrutura PSAR(1). Por sua vez, os Modelos 5 e 6 foram estimados via PCSE, ambos com estrutura AR(1) comum, sendo o Modelo 5 especificado com *dummies* continentais e o Modelo 6 com efeitos fixos por país.

Cabe destacar algumas delimitações metodológicas importantes. Em primeiro lugar, não foram estimados modelos PCSE com estrutura PSAR(1). Essa decisão decorre de uma opção de parcimônia e cautela metodológica. Conforme já exposto, Beck e Katz (1995) apontam que a correção com parâmetros autorregressivos específicos por painel (PSAR(1)) juntamente como PCSE tende a resultar em estimativas imprecisas e viés de subestimação da variabilidade real dos coeficientes, especialmente em amostras finitas, como no presente caso, que abrange o período de 2002 a 2022.

Em segundo lugar, embora a base compreenda o período de 2002 a 2022, optou-se por não incluir uma variável *dummy* para a pandemia de COVID-19 na especificação

principal, por razões tanto teóricas quanto econométricas. Do ponto de vista substantivo, a pandemia constituiu um choque excepcional e concentrado em um intervalo temporal restrito, cujos efeitos tendem a ser parcialmente captados pelas próprias variáveis macroeconômicas incluídas no modelo, como crescimento, inflação, taxa de câmbio e juros. Do ponto de vista econométrico, a introdução dessa *dummy* reduziu a estabilidade dos coeficientes, sugerindo sobreposição com outros regressores e aumento da colinearidade. Assim, para preservar uma especificação mais parcimoniosa e favorecer a identificação dos efeitos estruturais de longo prazo investigados, optou-se por não manter a *dummy* pandêmica no modelo principal.

Em sentido semelhante, decidiu-se também pela não inclusão da taxa de desemprego na especificação principal. Tal escolha decorre, em primeiro lugar, de razões teóricas. No marco analítico adotado nesta pesquisa, o mercado de trabalho é compreendido como um dos principais canais de transmissão pelos quais a política monetária repercute sobre a desigualdade de gênero. Alterações na taxa de juros afetam o nível de atividade econômica e, por essa via, incidem sobre as condições de inserção ocupacional, de permanência no emprego e de vulnerabilidade laboral, com efeitos potencialmente assimétricos entre homens e mulheres. Nessa perspectiva, a inclusão da taxa de desemprego como variável de controle poderia absorver parcela do próprio efeito distributivo que se pretende estimar, ensejando um problema de sobre controle e dificultando a identificação do efeito total da política monetária sobre o GII. Assim, sua exclusão mostra-se mais coerente com o objetivo de captar a relação estrutural entre política monetária e desigualdade de gênero, sem neutralizar empiricamente um dos mecanismos centrais por meio dos quais essa relação se manifesta.

No que se refere às especificações com efeitos continentais, observou-se que a categoria África não era estimada em algumas modelagens, sobretudo nos modelos FGLS, apesar de apresentar número de observações semelhante ao de Oceania. Esse resultado sugere limitações associadas à distribuição da categoria na amostra e à sua capacidade de estimação no contexto do modelo, e não apenas ao volume absoluto de observações. Para contornar essa restrição e aumentar a estabilidade das estimações, optou-se por agregar África e Ásia em uma única categoria, denominada África/Ásia, totalizando 105 observações. De forma análoga, o Canadá foi agregado à categoria Europa Ocidental, em razão de sua maior proximidade com esse grupo no perfil das economias analisadas e para

preservar a parcimônia da classificação regional. Em todas as especificações com *dummies* continentais, a categoria Europa Ocidental/Canadá foi mantida como referência.

Tabela 1 - Distribuição da amostra segundo agrupamentos continentais

Agrupamentos Continentais	Número de Observações	Percentual	Acumulado
África/Ásia	105	27.78	27.78
América Latina	84	22.22	50.00
Europa Ocidental	105	27.78	77.78
Europa Oriental	63	16.67	94.44
Oceania	21	5.56	100.00
Total	378	100.00	

Fonte: Elaboração própria.

Por fim, a interpretação temporal dos coeficientes estimados neste estudo deve ser realizada à luz da evidência de cointegração (Tabela 8) entre as variáveis, a qual sustenta sua leitura como relações de equilíbrio de longo prazo. Em outras palavras, os parâmetros obtidos expressam o efeito acumulado das variáveis explicativas sobre o Índice de Desigualdade de Gênero ao longo do tempo, após a absorção dos desvios transitórios e a ocorrência dos ajustamentos dinâmicos do sistema.

Nesse contexto, a inclusão de defasagens não altera essa interpretação de longo prazo; ao contrário, reforça sua consistência teórica e empírica, ao reconhecer que certos determinantes operam por mecanismos cujos efeitos se materializam de forma gradual. Isso é particularmente relevante no caso do gasto social, da escolaridade esperada das meninas, do investimento estrangeiro direto e do acesso à internet, cujos impactos sobre a desigualdade de gênero tendem a ocorrer com defasagem, seja pela lenta maturação das políticas públicas e dos investimentos em capital humano, seja pela difusão progressiva de transformações econômicas, institucionais e socioculturais. Assim, os resultados estimados não devem ser interpretados como efeitos imediatos ou de curto prazo, mas como a expressão da trajetória de ajuste do sistema em direção ao seu equilíbrio de longo prazo, no qual choques conjunturais tendem a ser progressivamente absorvidos e corrigidos.

Nas próximas seções, as Tabelas 2 a 8 apresentam os diagnósticos econométricos e os testes de validade realizados na etapa pré-estimação, enquanto a Tabela 9 reúne os resultados das seis especificações estimadas. Os coeficientes são reportados com seus

respectivos erros-padrão entre parênteses, e os níveis de significância estatística são indicados da seguinte forma: * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; e *** $p < 0,01$.

5.3 Diagnósticos Econométricos e Testes de Validade Pré-Estimação

Antes da estimação dos modelos por FGLS e PCSE, conduziu-se uma caracterização abrangente das propriedades estocásticas das variáveis e da estrutura dos resíduos, etapa imprescindível para avaliar as condições necessárias para consistência, eficiência e robustez dos estimadores em painéis macroeconômicos marcados por elevada heterogeneidade entre unidades. A análise seguiu uma sequência lógica iniciando com as estatísticas descritivas, seguida pela verificação de multicolinearidade, execução dos testes de heterocedasticidade, autocorrelação serial, dependência contemporânea entre painéis, raiz unitária de segunda geração e cointegração, também de segunda geração.

Tabela 2 – Estatísticas descritivas

Variable	Mean	Std. dev.	Min	Max	Observations
gii	0,23	0,15	0	0,5	N = 378
ln_gii	-1,8	0,87	-5,5	-0,7	N = 378
policy_rate	4,05	3,49	0	23,1	N = 378
ln_gdp_pc	10,3	0,65	8,49	11,4	N = 378
social_expenditure	5,09	2,11	0,97	10,17	N = 378
schooling_female	16,1	2,17	11,6	21	N = 378
growth	3,61	2,1	0,04	11,3	N = 378
inflation	3,33	2,49	0,04	15,1	N = 378
ln_exchange_rate	3,03	2,37	-0,7	8,36	N = 378
trade	77	32,8	22,1	184	N = 378
foreign_investment	3,81	8,63	-40	106	N = 378

internet 63,6 27,8 4,33 99,8 N = 378

Fonte: Elaboração própria. Resultados estimados no Stata 17

A etapa preliminar consistiu na avaliação de multicolinearidade entre os regressors, utilizando o Fator de Inflação da Variância (Variance Inflation Factor – VIF). Os valores obtidos variaram entre 1.08 e 5.2, com VIF médio de 2.63, abaixo dos limiares reconhecidos pela literatura (tipicamente $VIF < 10$), indicando baixa correlação linear entre os preditores e ausência de colinearidade severa (Gujarati; Porter, 2011).

Tabela 3 - Fator de Inflação da Variância - VIF.

Variable	VIF	1/VIF
ln_gdp_pc	5.20	0.192219
schooling_female	4.44	0.225217
internet	4.44	0.225424
social_expenditure	3.99	0.250864
policy_rate	3.09	0.323465
inflation	2.08	0.481293
trade	1.47	0.678095
ln_exchange_rate	1.38	0.724978
growth	1.11	0.902124
foreign_investment	1.08	0.927951
Mean VIF	2.83	

Fonte: Elaboração própria. Resultados estimados no Stata 17.

Em seguida, analisou-se a heterocedasticidade. O teste de Breusch–Pagan (Breusch; Pagan, (1979) rejeitou a hipótese nula de variância constante, apontando heterocedasticidade geral nos resíduos. Todavia, como esse teste não captura adequadamente a estrutura longitudinal dos dados, aplicou-se o *Modified Wald Test for Groupwise Heteroskedasticity*, conforme Greene (2002). Esse teste rejeitou vigorosamente

a hipótese de homocedasticidade entre países, evidenciando um padrão de heterocedasticidade entre painéis, no qual cada unidade apresenta variação idiossincrática no termo de erro. Um teste de razão de verossimilhança entre modelos GLS homoscedásticos e heteroscedásticos confirmou a superioridade da especificação que permite variâncias distintas entre unidades.

Tabela 4 – Resultados dos Testes de Heterocedasticidade

Breusch–Pagan test for heteroskedasticity	Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity	Likelihood-ratio test
H0: Variância constante	H0: $\sigma_i^2 = \sigma^2 \forall i$	H0: homocedasticidade entre unidades (modelo restrito é suficiente)
chi2(1) = 17.34	chi2 (18) = 1302.09	LR chi2(18) = 306.69
Prob > chi2 = 0.0000	Prob > chi2 = 0.0000	Prob > chi2 = 0.0000

Fonte: Elaboração própria. Resultados estimados no Stata 17.

A investigação da autocorrelação serial foi conduzida por meio do teste de Wooldridge para dados em painel (Wooldridge, 2002), que rejeitou fortemente a hipótese nula de ausência de autocorrelação de primeira ordem (Prob > F = 0.0000). Esse resultado evidencia a necessidade de considerar estruturas autorregressivas na modelagem da matriz de erro.

Tabela 5 – Resultado do Teste de Wooldridge (2002) para Autocorrelação

Wooldridge test for autocorrelation
H0: no first-order autocorrelation
F(1, 17) = 90.507
Prob > F = 0.0000

Fonte: Elaboração própria. Resultados estimados no Stata 17.

Em seguida, verificou-se a presença de dependência contemporânea (cross-sectional dependence), um fenômeno esperado em painéis macroeconômicos expostos a choques globais, ciclos sincronizados e interdependências comerciais e financeiras. O teste CD de Pesaran (2004) rejeitou de forma consistente a hipótese nula de independência seccional entre os resíduos, evidenciando covariância contemporânea não nula entre os países. Esse achado é determinante, pois implica que o painel apresenta *cross-section dependence*, tornando inadequados os testes de raiz unitária e cointegração de primeira geração, que assumem independência entre unidades.

Tabela 6 – Resultados do Teste de Pesaran (2004) para dependência contemporânea

Variable	CD-test	p-value	average joint T	mean p	mean abs(p)
policy_rate	35.483	0.000	21.00	0.63	0.63
ln_gdp_pc	47.558	0.000	21.00	0.84	0.84
social_expenditure	29.597	0.000	21.00	0.56	0.64
schooling_female	32.442	0.000	21.00	0.57	0.63
growth	13.653	0.000	21.00	0.24	0.29
inflation	27.011	0.000	21.00	0.48	0.49
ln_exchange_rate	26.185	0.000	21.00	0.46	0.56
trade	11.56	0.000	21.00	0.20	0.43
foreign_investment	6.506	0.000	21.00	0.11	0.23
internet	52.178	0.000	21.00	0.92	0.92

Notes: Under the null hypothesis of cross-section independence, $CD \sim N(0,1)$

P-values close to zero indicate data are correlated across panel groups.

Fonte: Elaboração própria. Resultados estimados no Stata 17.

Diante desse diagnóstico, avaliou-se a estacionariedade das séries por meio de testes de raiz unitária de segunda geração, especificamente o teste CIPS (Cross-sectionally Augmented IPS) proposto por Pesaran (2007) adotando nível de significância de 5%. Esses testes são apropriados justamente porque incorporam a dependência contemporânea ao incluir médias seccionais defasadas das variáveis. Previamente aos testes, estimaram-se regressões determinísticas de cada variável em função de constante e da tendência temporal, de modo que a significância dos coeficientes orientasse a escolha da especificação adequada do CIPS (com constante e tendência, apenas constante ou sem determinísticos).

Tabela 7– Resultados dos Testes CIPS (Pesaran, 2007) de Raiz Unitária

Variável	Determinísticos	CIPS	p-value	Estacionariedade	Ordem de Integração
LN_GII	Nenhum	-0,86	≥ 0.10	Não estacionária	I(1)
	Constante	-1,44	≥ 0.10	Não estacionária	
	Constante e tendência	-2,36	≥ 0.10	Não estacionária	
D(LN_GII)	Constante	-3,68	<0.01	Estacionária	-

POLICY_RATE	Nenhum	-1,74	< 0.05	Estacionária	I(1)
	Constante	-2,69	< 0.01	Estacionária	
	Constante e tendência	-2,00	≥ 0.10	<u>Não estacionária</u>	
D(POLICY_RATE)	Constante	-2,59	<0.01	Estacionária	-
LN_GDP_PC	Nenhum	-1,73	< 0.05	Não estacionária	I(1)
	Constante	-2,29	< 0.05	Estacionária	
	Constante e tendência	-1,99	≥ 0.10	<u>Não estacionária</u>	
D(LN_GDP_PC)	Constante	-2,44	<0.01	Estacionária	-
SOCIAL_EXPENDITURE	Nenhum	-2,04	< 0.01	Estacionária	I(1)
	Constante	-2,08	≥ 0.10	Não estacionária	
	Constante e tendência	-2,03	≥ 0.10	<u>Não estacionária</u>	
D(SOCIAL_EXPENDITURE)	Constante	-3,48	< 0.01	Estacionária	-
SCHOOLING FEMALE	Nenhum	-1,75	< 0.05	Estacionária	I(1)
	Constante	-2,13	<0.10	Não estacionária	
	Constante e tendência	-1,80	≥ 0.10	<u>Não estacionária</u>	
D(SCHOOLING FEMALE)	Constante	-3,19	< 0.01	Estacionária	-
GROWTH	Nenhum	-3,27	< 0.01	Estacionária	I(0)
	Constante	-3,34	< 0.01	Estacionária	

	Constante e tendência	-3,60	< 0.01	<u>Estacionária</u>	
INFLATION	Nenhum	-2,24	< 0.01	Estacionária	I(0)
	Constante	-2,86	< 0.01	Estacionária	
	Constante e tendência	-3,40	< 0.01	<u>Estacionária</u>	
LN_EXCHANGE_RATE	Nenhum	-1,36	≥ 0.10	Não estacionária	I(0)
	Constante	-2,04	≥ 0.10	Estacionária	
	Constante e tendência	-2,87	< 0.01	<u>Estacionária</u>	
TRADE	Nenhum	-1,38	≥ 0.10	Não estacionária	I(1)
	Constante	-1,21	≥ 0.10	Não estacionária	
	Constante e tendência	-2,05	≥ 0.10	<u>Não estacionária</u>	
D(TRADE)	Constante	-2,71	<0.01	Estacionária	-
FOREING_INVESTMENT	Nenhum	-1,93	≥ 0.10	Estacionária	I(0)
	Constante	-2,97	< 0.01	Estacionária	
	Constante e tendência	-2,96	< 0.01	<u>Estacionária</u>	
INTERNET	Nenhum	-0,71	≥ 0.10	Não Estacionária	I(1)
	Constante	-2,17	< 0.01	<u>Não estacionária</u>	
	Constante e tendência	-2,72	< 0.10	Estacionária	
D(INTERNET)	Constante	-3,42	<0.01	Estacionária	-

Fonte: Elaboração própria. Resultados estimados no E-views 12.

Os testes de raiz unitária em painel (CIPS) indicaram que *ln_gii*, *policy_rate*, *ln_gdp_pc*, *social_expenditure*, *schooling_female*, *trade* e *internet* não rejeitam a hipótese nula de presença de raiz unitária na especificação determinística mais adequada para cada série, sendo, portanto, tratadas como variáveis $I(1)$. Em contraste, *growth* e *inflation* mostraram-se estacionárias em nível de forma consistente entre as especificações (com/sem constante e com constante e tendência), sendo classificadas como $I(0)$; adicionalmente, *ln_exchange_rate* e *foreign_investment* também apresentaram evidências de estacionariedade em nível quando se consideram os termos determinísticos apropriados, sendo igualmente classificadas como $I(0)$. Para as séries identificadas como não estacionárias, as primeiras diferenças ($D\cdot$) exibiram estatísticas CIPS significativas a 1%, confirmando a estacionariedade após a diferenciação.

Com base nesses resultados, realizaram-se, na sequência, dois testes de cointegração em painel, ambos de segunda geração, em razão da presença de *cross-section dependence* entre as unidades. Para tanto, aplicou-se o teste de Westerlund (2007), fundamentado em modelos de correção de erros e particularmente adequado para painéis heterogêneos sujeitos à dependência contemporânea. Em função da limitação do comando quanto ao número máximo de variáveis em cada especificação, o procedimento foi estimado em duas especificações complementares, que, em conjunto, contemplam o conjunto de variáveis do modelo. Em ambas, os resultados rejeitaram fortemente a hipótese nula de ausência de cointegração, indicando a existência de uma relação de longo prazo entre a variável dependente e os regressores considerados. A especificação adotada, com inclusão de tendência determinística e remoção das médias seccionais, buscou incorporar de forma mais adequada as características estruturais do painel.

Tabela 8– Resultados do Testes de Westerlund (2007) para Cointegração¹⁰

Especificação	Estatística	p-valor	Cointegração
Modelo 1 <i>ln_gii</i> , <i>policy_rate</i> , <i>ln_gdp_pc</i> , <i>social_expenditure_gov</i> , <i>schooling_female</i> , <i>growth</i> , <i>inflation</i>	5.2571	0.000	Sim

¹⁰ Como o comando `xtcointtest westerlund` no Stata permite no máximo sete covariáveis na relação de cointegração, não foi possível estimar o teste com todas as variáveis explicativas simultaneamente. Por essa razão, o procedimento foi realizado em duas especificações complementares, que, em conjunto, contemplam o conjunto total de variáveis do modelo.

Modelo 2			
ln_gii, policy_rate, ln_gdp_pc, ln_exchange_rate, trade, foreign_investment, internet	2.7229	0.003	Sim

Fonte: Elaboração própria. Resultados estimados no Stata 17.

A presença de cointegração implica que os modelos estimados capturam relações estruturais de longo prazo entre as variáveis e que o processo gerador dos dados contém mecanismos de correção de desvios em direção ao equilíbrio. Sob esse cenário, a estimação via PCSE e FGLS não apenas é apropriada, como se torna necessária para lidar com heterocedasticidade, dependência contemporânea e autocorrelação detectadas nos diagnósticos.

Em termos de interpretação temporal, a presença de cointegração valida os coeficientes estimados como relações de longo prazo e não relações espúrias, representando o efeito acumulado e o equilíbrio final entre as variáveis após todos os ajustes dinâmicos terem ocorrido. Dessa forma, os resultados não devem ser lidos como impactos imediatos ou de curto prazo, mas sim como a trajetória de equilíbrio de longo prazo do sistema, na qual choques transitórios são absorvidos e corrigidos ao longo do tempo.

5.4 Resultados

Esta seção apresenta e discute as estimativas estatisticamente significativas (nível de significância de 5% ou 1%) obtidas por meio dos estimadores *Feasible Generalized Least Squares (FGLS)* e *Panel Corrected Standard Errors (PCSE)*. A variável dependente é definida como o logaritmo natural do índice de desigualdade de gênero (ln_gii). Assim, a interpretação dos coeficientes segue a forma funcional do modelo, distinguindo-se conforme a escala das variáveis explicativas.

Para variáveis expressas em nível (por exemplo, *policy_rate* e *growth*), o coeficiente estimado β indica que um aumento de uma unidade na variável explicativa está associado a uma variação aproximada de $\beta \times 100\%$ no índice de desigualdade de gênero, mantidas constantes as demais variáveis incluídas no modelo. Para variáveis expressas em logaritmo natural (por exemplo, *ln_gdp_pc* e *ln_exchange_rate*), o coeficiente β deve ser interpretado como uma elasticidade, de modo que um aumento de 1% na variável

explicativa está associado a uma variação de aproximadamente $\beta\%$ no índice, *ceteris paribus*.

Além da interpretação dos coeficientes, é fundamental compreender a estrutura de controle adotada em cada especificação, particularmente no que tange ao tratamento da heterogeneidade não observada. Esse componente engloba características das unidades de análise que permanecem constantes ao longo do tempo para uma mesma unidade (mas que variam se consideradas unidades diferentes) e que impactam a variável dependente, mas que não estão sendo consideradas na regressão como variáveis explicativas por não serem observáveis ou mensuráveis. Exemplos clássicos incluem: clima, geografia, cultura, religião, sistema jurídico de origem ou a estrutura social enraizada. Ignorar esses fatores pode levar a um viés de variável omitida, comprometendo a consistência das estimativas.

Nos modelos que adotam a estratégia de efeitos fixos por país, os coeficientes refletem associações condicionadas não apenas às demais variáveis observadas, mas também ao controle de todas as características não observadas que são invariantes no tempo para cada país. Ao incluir uma *dummy* para cada unidade *cross-section*, o modelo "absorve" essa heterogeneidade estrutural específica (como a cultura, religião ou a geografia), que permanece constante ao longo do período analisado. Desse modo, a identificação dos efeitos das variáveis explicativas deixa de depender da comparação entre países diferentes (que podem ser intrinsecamente díspares) e passa a decorrer fundamentalmente da variação temporal intra-país.

Nos modelos com efeitos fixos por continente, o controle é mais agregado. Essa abordagem capta diferenças invariantes entre os grandes agrupamentos continentais (por exemplo, diferenças estruturais entre a Europa e a África), mas não esgota a heterogeneidade própria de cada país. Ou seja, controla para características que tornam a América Latina diferente da Europa Oriental, mas não para o que torna o Brasil diferente do México. Portanto, a comparação entre os modelos com diferentes estruturas de efeitos fixos permite avaliar a sensibilidade dos resultados ao nível de controle da heterogeneidade não observada.

Por fim, conforme antecipado, a interpretação temporal dos coeficientes estimados neste estudo deve ser realizada à luz da evidência de cointegração (Tabela 8) entre as variáveis. A aplicação do teste de Westerlund (2007) rejeitou a hipótese nula de ausência de cointegração, indicando a existência de uma trajetória comum de longo prazo entre o índice de desigualdade de gênero e seus determinantes. Em virtude dessa evidência, os parâmetros obtidos podem ser interpretados como expressões da relação de equilíbrio de

longo prazo entre as variáveis. Ou seja, os coeficientes refletem o efeito acumulado das variáveis explicativas sobre o Índice de Desigualdade de Gênero ao longo do tempo, após a dissipação de choques transitórios e a ocorrência dos ajustamentos dinâmicos inerentes ao sistema. Portanto, os resultados estimados não devem ser lidos como impactos imediatos ou de curto prazo, mas como a expressão da trajetória de ajuste do sistema em direção ao seu equilíbrio de longo prazo, no qual choques conjunturais tendem a ser progressivamente absorvidos e corrigidos.

Foram estimadas seis variações da equação geral, combinando diferentes estruturas de autocorrelação serial, comum a todas as unidades (AR(1)) ou específica por unidade (PSAR(1)), com a inclusão de efeitos fixos por continente ou por país, utilizando os estimadores PCSE e FGLS. A Tabela 9 a seguir apresenta os resultados das estimações dos modelos descritos a seguir. Os coeficientes são reportados com seus respectivos erros-padrão entre parênteses, e os níveis de significância estatística são indicados da seguinte forma: * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; e *** $p < 0,01$. Já as Tabelas 10 a 15, disponíveis no Apêndice, exibem os *outputs* completos dos seis modelos estimados.

- **Modelo 1:** FGLS com AR(1), com efeitos fixos por continente;
- **Modelo 2:** FGLS com PSAR(1), com efeitos fixos por continente;
- **Modelo 3:** FGLS com AR(1), com efeitos fixos por país;
- **Modelo 4:** FGLS com PSAR(1), com efeitos fixos por país;
- **Modelo 5:** PCSE com AR(1), com efeitos fixos por continente; e
- **Modelo 6:** PCSE com AR(1), com efeitos fixos por país.

Tabela 9 - Resultados da Estimação dos Modelos PCSE e FGLS com Estrutura AR (1) e PSAR (1)¹¹

Método	FGLS				PCSE	
Modelos	M1	M2	M3	M4	M5	M6
Variáveis	EF cont. + AR (1)	EF cont. + PSAR (1)	EF país + AR (1)	EF país + PSAR (1)	EF cont. + AR (1)	EF país + AR(1)
policy_rate	0.012*** (0.001)	0.006*** (0.001)	0.017*** (0.001)	0.004*** (0.001)	0.014** (0.006)	0.018*** (0.007)
ln_gdp_pc	-0.749*** (0.023)	-0.482*** (0.022)	-0.642*** (0.037)	-0.624*** (0.036)	-0.770*** (0.110)	-0.592*** (0.201)
social_expenditure _{t-2}	-0.072*** (0.003)	-0.040*** (0.005)	-0.148*** (0.005)	-0.097*** (0.004)	-0.072** (0.030)	-0.153*** (0.035)
schooling_female _{t-5}	-0.046*** (0.003)	-0.029*** (0.004)	-0.042*** (0.003)	-0.033*** (0.003)	-0.050** (0.022)	-0.041** (0.021)
growth	-0.004*** (0.000)	-0.004*** (0.000)	-0.007*** (0.000)	-0.005*** (0.000)	-0.004 (0.003)	-0.007** (0.003)
inflation	-0.007*** (0.001)	-0.006*** (0.001)	-0.010*** (0.001)	-0.006*** (0.001)	-0.009** (0.005)	-0.011** (0.006)
ln_exchange_rate	-0.079*** (0.006)	-0.022*** (0.006)	-0.224*** (0.016)	-0.149*** (0.012)	-0.073*** (0.014)	-0.227** (0.103)
trade	0.002*** (0.000)	0.002*** (0.000)	0.002*** (0.000)	0.003*** (0.000)	0.002* (0.001)	0.002 (0.001)
foreing_investment _{t-2}	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001** (0.000)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)
internet _{t-5}	-0.003*** (0.000)	-0.002*** (0.000)	0.000 (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.003** (0.001)	-0.000 (0.002)
africa_asia	0.024 (0.054)	-0.221*** (0.036)			-0.013 (0.195)	
america_latina	0.573*** (0.094)	0.507*** (0.048)			0.563*** (0.172)	
europa_ocidental	-	-			-	

¹¹ Os valores entre parênteses correspondem aos erros-padrão robustos estimados para cada coeficiente. Os asteriscos indicam os níveis de significância estatística: *** (p < 0,01), ** (p < 0,05) e * (p < 0,10), correspondendo, respectivamente, a 1%, 5% e 10% de probabilidade de se rejeitar a hipótese nula ($\beta = 0$) quando ela é verdadeira.

europa_oriental	0.297*** (0.071)	-0.108** (0.046)			0.301* (0.179)	
oceania	0.435***	0.168*** (0.048)			0.460*** (0.136)	
Rho					0.698	0.883
Observações	288	288	288	288	288	288

Fonte: Elaboração própria. Resultados estimados no Stata 17.

A análise da Tabela 9 revela um padrão de notável estabilidade nos coeficientes estimados. A despeito das distintas abordagens para lidar com as complexidades dos dados em painel, contrastando os estimadores FGLS e PCSE, bem como diferentes estruturas de autocorrelação (AR(1) vs. PSAR(1)) e a inclusão de efeitos fixos por continente ou por país, os sinais e a significância estatística da maior parte variáveis se mantêm consistentes na maioria das especificações. Essa convergência é particularmente relevante do ponto de vista metodológico, pois indica que os resultados centrais não são um artefato de uma única escolha econométrica.

A análise dos coeficientes da variável *policy_rate* (taxa de política monetária) corrobora a hipótese central desta tese sobre a não neutralidade de gênero da política monetária. Ela mantém-se positiva e estatisticamente significativa em todas as especificações testadas com magnitudes que oscilam entre 0,004 (M4) e 0,018 (M6) (ao nível de 1% nos Modelos 1, 2, 3, 4 e 6, e a 5% no Modelo 5), um indicador de robustez diante de diferentes tratamentos econométricos para heterocedasticidade, correlação contemporânea e autocorrelação. Essa consistência permite afirmar que, para a amostra de países que adotam o RMI, um aumento de 1 ponto percentual na taxa de juros de política está associado a um agravamento da desigualdade de gênero na ordem de 0,4% a 1,8%, conforme a especificação considerada.

Tais resultados corroboram com a literatura pós-keynesiana discutida no Capítulo 2, que enfatiza os efeitos persistentes e assimétricos da política monetária sobre o emprego, e dão concretude às preocupações e as evidências qualitativas mapeadas na revisão de escopo do Capítulo 4, confirmando a preocupação da literatura feminista heterodoxa com os efeitos assimétricos do aperto monetário sobre mulheres.

A natureza agregada do GII permite sugerir que esse impacto transcende o mercado de trabalho, podendo reverberar nas dimensões de empoderamento e saúde reprodutiva, conforme a literatura feminista adverte sobre a natureza interdependente das desigualdades. Em síntese, os resultados empíricos não apenas rejeitam a hipótese de neutralidade, como também oferecem suporte quantitativo à tese de que o aperto monetário, ao operar pelos canais de renda e emprego, atua como um mecanismo de aprofundamento das hierarquias de gênero, alinhando-se às críticas mais estruturais ao Regime de Metas de Inflação como feito por Seguino (2019).

A variável $\ln_gdp_pc$ (logaritmo do PIB per capita) apresenta coeficientes negativos e estatisticamente significativos ao nível de 1% em todos os modelos estimados, com magnitudes que oscilam entre -0,482 (M2) e -0,770 (M5). A estabilidade do sinal e da significância diante de diferentes especificações econométricas indica que o nível de desenvolvimento econômico, medido pela renda per capita, atua como um redutor consistente da desigualdade de gênero no conjunto de países analisados.

Em termos substantivos, os coeficientes sugerem que uma elevação de 1% no PIB per capita está associada a uma redução de aproximadamente 0,5% a 0,8% no Índice de Desigualdade de Gênero (GII). Esse efeito protetivo da renda agregada pode ser interpretado à luz dos mecanismos discutidos na seção 5.2: países com maior renda per capita tendem a apresentar mercados de trabalho mais estruturados, maior oferta de serviços públicos e redes de proteção social mais consolidadas, condições que, em conjunto, ampliam as oportunidades de inserção econômica feminina e atenuam disparidades estruturais.

Do ponto de vista da tese, esse resultado cumpre uma dupla função. Primeiro, valida a importância de controlar adequadamente pelo nível de desenvolvimento ao se estimar o efeito da política monetária, confirmando a especificação adotada. Segundo, e mais relevante, evidencia que os efeitos regressivos do aperto monetário sobre o gênero operam em um contexto no qual o crescimento econômico de longo prazo atua na direção oposta, como um fator de mitigação das desigualdades. A política monetária contracionista, portanto, ao comprometer o nível de atividade e o emprego, pode estar justamente reduzindo o efeito de um importante mecanismo estrutural de redução das disparidades de gênero.

Com resultados semelhantes, os coeficientes da variável $social_expenditure_{t-2}$ são negativos e estatisticamente significativos em todas as seis especificações, com magnitude variando entre -0,040 (M2) e -0,153 (M6), indicando que um acréscimo de 1 ponto

percentual no gasto público em saúde (como proporção do PIB) está associado a uma redução de 4,0% (M2) a 15,3% (M6) no Índice de Desigualdade de Gênero.

Esse resultado confirma, em termos quantitativos, a proposição teórica de que o investimento estatal em bem-estar social constitui um importante mecanismo estrutural de mitigação das desigualdades de gênero (Seguino, 2006; England, 2005). Além disso, evidencia que os efeitos distributivos adversos da política monetária contracionista poderiam ser substancialmente amortecidos, ou mesmo compensados, por políticas fiscais expansionistas. Em síntese, o achado corrobora a recomendação, recorrente na literatura revisada (Botta, Caverzasi e Russo, 2024; Petreski, Tanevski e Jacobo, 2025), de que a política monetária não deve ser analisada isoladamente, mas sim em seu *mix* com políticas fiscal e social, pois é nessa interação que se definem, em larga medida, seus impactos distributivos finais.

Os coeficientes negativos e estatisticamente significativos da variável $\text{schooling_female}_{t-5}$ em todas as especificações oferecem suporte empírico à centralidade da educação feminina como determinante estrutural da redução das desigualdades de gênero. Os resultados indicam que: cada ano a mais na escolaridade esperada das meninas está associado a uma redução de 2,9% (M2) a 5,0% (M5) no Índice de Desigualdade de Gênero. Trata-se de uma de resposta percentual expressiva, que indica que a expansão das oportunidades educacionais das mulheres tende a e contribuir para a mitigação de disparidades em múltiplas dimensões.

A variável *growth*, que representa a taxa anual de crescimento do PIB, apresenta coeficientes negativos em todas as seis especificações estimadas, com significância estatística ao nível de 1% nos Modelos 1 a 4, e ao nível de 5% no Modelo 6. Apenas no Modelo 5 o coeficiente, embora negativo, não atinge significância estatística convencional. As magnitudes dos coeficientes significativos situam-se entre -0,004 (M1 e M2) e -0,007 (M3, M6). Assim, os resultados indicam que um acréscimo de 1 ponto percentual na taxa de crescimento econômico está associado a uma redução na desigualdade de gênero que varia entre 0,4% e 0,7%, a depender da especificação do modelo. Trata-se de um efeito modesto em magnitude, mas consistente em direção, sugerindo que períodos de expansão econômica tendem a beneficiar ligeiramente a equidade entre homens e mulheres.

Os coeficientes negativos e estatisticamente significativos da variável *inflation* em todas as especificações, com magnitudes entre -0,006 (M2 e M4) e -0,011 (M6), revelam uma associação consistente entre aumentos na taxa de inflação e reduções no Índice de Desigualdade de Gênero (GII): cada ponto percentual adicional de inflação está associado

a uma redução de 0,6% a 1,1% na desigualdade de gênero, a depender da especificação adotada.

É importante destacar que este é o efeito direto da inflação, estimado após controlar simultaneamente pela taxa de juros e pelas demais variáveis incluídas no modelo, como crescimento. Em outras palavras, mesmo mantendo constantes a postura da política monetária e o ritmo da atividade econômica, a inflação, por si só, apresenta uma associação negativa com a desigualdade de gênero. Trata-se de um resultado que convida a investigações futuras sobre os mecanismos específicos que conectam inflação, estrutura produtiva e hierarquias de gênero, e que reforça a complexidade das relações entre macroeconomia e desigualdade. Apesar da necessidade de uma investigação mais profunda, este resultado pode ser interpretado à luz de canais de transmissão que operam independentemente da política monetária e do ciclo econômico. Três hipóteses merecem consideração.

Primeiro, o canal redistributivo clássico da inflação: aumentos não antecipados no nível geral de preços corroem o valor real de dívidas e ativos nominais. Se a estrutura de posse de ativos e passivos difere entre homens e mulheres, com as mulheres potencialmente menos expostas como credoras líquidas ou com diferentes perfis de endividamento, a inflação pode atuar como um equalizador patrimonial, reduzindo desigualdades medidas em índices agregados como o GII.

Segundo o canal salarial: em contextos de rigidez nominal de salários, a inflação pode permitir ajustes reais que, sob certas condições, beneficiam trabalhadores em setores onde as mulheres estão mais representadas. Terceiro, é possível que a inflação esteja captando efeitos residuais de aquecimento do mercado de trabalho não plenamente absorvidos pela taxa de crescimento do PIB. Se o crescimento não captura variações na informalidade, por exemplo, dimensão na qual as mulheres são particularmente afetadas, a inflação pode estar sinalizando uma melhora no mercado de trabalho que beneficia grupos tradicionalmente excluídos.

A variável `ln_exchange_rate`, que representa o logaritmo natural da taxa de câmbio oficial (moeda local por dólar americano), apresenta coeficientes negativos e estatisticamente significativos em todas as seis especificações estimadas, com significância ao nível de 1% modelos 1 a 5 e ao nível de 5% no Modelo 6. Os resultados indicam que uma depreciação cambial de 1% (aumento de 1% na taxa de câmbio) está associada a uma redução na desigualdade de gênero que varia entre 0,022%(M2) e 0,227% (M6), a depender da especificação do modelo. A amplitude das estimativas reflete as diferenças entre as

especificações, mas a direção do efeito é sempre a mesma, indicando depreciações cambiais tendem a estar associadas a menor desigualdade de gênero.

Este resultado dialoga diretamente com a literatura discutida nos capítulos anteriores. Conforme Braunstein e Heintz (2008), a manutenção de taxas de câmbio reais competitivas (ou seja, não valorizadas) tende a beneficiar setores de bens comercializáveis, nos quais o emprego feminino é frequentemente concentrado em países semi-industrializados. Depreciações cambiais, ao aumentarem a competitividade das exportações, podem estimular a demanda por trabalho nesses setores, ampliando as oportunidades de emprego formal para mulheres e reduzindo desigualdades.

A variável *trade*, que representa a soma das exportações e importações de bens e serviços como percentual do PIB, apresenta coeficientes positivos em todas as seis especificações estimadas, com significância estatística ao nível de 1% nos Modelos 1 a 4, e não significativa nos modelos 5 e 6. Os resultados dos coeficientes estatisticamente significativos indicam que um acréscimo de 1 ponto percentual na abertura comercial está associado a um aumento na desigualdade de gênero que varia entre 0,2% (M1, M2, M3) e 0,3% (M4), a depender da especificação do modelo.

Nos modelos FGLS trata-se de um efeito de pequena magnitude, mas consistente em direção, sugerindo que maior exposição ao comércio internacional tende a estar associada, na média dos países analisados, a um ligeiro agravamento das disparidades entre homens e mulheres. No entanto, nos modelos PCSE, os coeficientes são não significativos. Esses resultados indicam que a abertura comercial apresenta uma relação limitada e condicional com a desigualdade de gênero nos países da amostra. Portanto, embora uma maior integração comercial possa, em tese, criar oportunidades que beneficiam a igualdade de gênero, os resultados empíricos não sustentam de forma convincente que este seja um canal de política forte ou confiável para a redução da disparidade no contexto analisado.

De modo semelhante, a variável *foreing_investment_{t-2}*, investimento estrangeiro direto (IED) como percentual do PIB, defasado em dois períodos, apresenta coeficientes positivos, mas com significância restrita aos modelos FGLS (Modelos 1 a 4) e perda de significância nos modelos PCSE (Modelos 5 e 6). Nos modelos onde é significativo, o aumento de 1 ponto percentual no IED como percentual do PIB está associado a um acréscimo de 0,1% (M1 a M4) no Índice de Desigualdade de Gênero (GII), efeito reduzido em magnitude e sensível à escolha do estimador.

Esse resultado dialoga com a literatura que ressalta a importância do setor de destino do investimento estrangeiro. Mukhopadhyay e Chaudhuri (2013) destacam que o impacto do IED sobre a desigualdade salarial de gênero depende crucialmente de sua alocação setorial: quando direcionado a setores intensivos em mão de obra feminina, pode reduzir desigualdades; quando voltado a setores intensivos em capital ou em mão de obra masculina, pode ampliá-las ou gerar efeitos neutros. A variável agregada de IED utilizada neste estudo, por não permitir distinguir esses diferentes padrões de alocação, pode explicar a fragilidade e a magnitude reduzida dos coeficientes encontrados.

A variável $internet_{t-5}$, percentual de indivíduos com acesso à internet, defasada em cinco períodos como proxy de abertura cultural e informacional, apresenta coeficientes negativos em cinco das seis especificações estimadas, mas com um padrão instável de significância estatística. Os coeficientes são significativos nos Modelos 1, 2, 4 e 5, e não significativos nos Modelos 3 e 6. As magnitudes dos coeficientes significativos variam entre -0,003 (M1 e M5) e -0,001 (M4), indicando que um aumento de 1 ponto percentual na proporção da população com acesso à internet está associado a uma redução de 0,1% a 0,3% no Índice de Desigualdade de Gênero (GII), a depender da especificação.

A principal observação, no entanto, é a perda de significância nos modelos com efeitos fixos por país, tanto no FGLS com AR(1) (Modelo 3) quanto no PCSE com AR(1) (Modelo 6). Esse padrão sugere que, uma vez controladas as características não observadas específicas de cada país, a associação entre acesso à internet e desigualdade de gênero desaparece. A significância observada nos modelos com efeitos continentais (M1, M2 e M5) pode estar captando, portanto, diferenças entre continentes que se correlacionam com acesso à internet, mas que não se sustentam na análise dentro dos países ao longo do tempo.

A fragilidade do coeficiente não invalida, por si só, a hipótese de que a difusão tecnológica possa afetar normas de gênero. No entanto, sugere que esses efeitos são complexos e de difícil captura com variáveis agregadas e no horizonte temporal analisado. É possível que o impacto da internet sobre a desigualdade de gênero opere por canais indiretos que já estejam parcialmente absorvidos por outras variáveis do modelo. Também não se descarta que o período de análise e a defasagem de cinco anos sejam insuficientes para capturar transformações culturais profundas, que tipicamente ocorrem em horizontes mais longos.

Quanto às dummies continentais (referência: Europa Ocidental/Canadá), os resultados revelam padrões regionais distintos. A América Latina apresenta o GII entre 50,7% (M2) e 57,3% (M1) superior, diferença expressiva que corrobora a literatura sobre

desigualdades estruturais profundas na região. A Oceania também registra níveis mais elevados, entre 16,8% (M2) e 46,0% (M5) superiores, ainda que com amplitude que reflete sensibilidade à especificação. A Europa Oriental tem padrão instável, alternando entre positivo (M1: 0,297; $p < 0,01$) e negativo (M2: -0,108; $p < 0,05$), sugerindo heterogeneidade interna ou dinâmicas temporais complexas que as diferentes modelagens captam de forma distinta. Já África/Ásia apresenta coeficiente significativo apenas no M2 (-0,221; $p < 0,01$), indicando GII 22,1% inferior naquela especificação, mas sem evidência robusta nos demais modelos, o que aponta para ausência de diferença sistemática em relação à referência.

CONCLUSÃO

Esta tese se constitui como uma análise crítica ao entendimento, ainda amplamente presente na tradição ortodoxa, de que a política monetária constitui um instrumento essencialmente técnico, neutro e dissociado das estruturas sociais sobre as quais incide. Ao investigar os efeitos da elevação da taxa de juros nominal sobre a desigualdade de gênero em 18 países que permaneceram sob Regime de Metas de Inflação entre 2002 e 2022, buscou-se demonstrar que a moeda não é neutra e que as decisões monetárias produzem consequências distributivas que ultrapassam os agregados macroeconômicos convencionais. Mais do que afetar inflação, produto e emprego em sentido abstrato, a política monetária interfere nas condições concretas de vida, trabalho e reprodução social, incidindo sobre grupos que ocupam posições estruturalmente desiguais na economia. Nesse sentido, a desigualdade de gênero mostrou-se não apenas compatível com a análise macroeconômica, mas parte constitutiva dela.

O argumento central desenvolvido ao longo do trabalho sustenta que a elevação dos juros, ao comprimir a demanda, enfraquecer o nível de atividade, reduzir o investimento e tensionar os mecanismos públicos e privados de provisão de bem-estar, tende a produzir efeitos particularmente gravosos para as mulheres. Isso ocorre porque sua inserção econômica permanece marcada por vínculos mais precários, menores rendimentos, maior concentração em ocupações desvalorizadas e intensivas em trabalho, além da responsabilidade desproporcional pelo cuidado e pela reprodução cotidiana da vida. Assim, ainda que a política monetária opere formalmente sobre variáveis macroeconômicas agregadas, seus efeitos concretos são mediados por estruturas históricas e institucionais que distribuem de maneira desigual riscos, custos e oportunidades entre homens e mulheres.

A tese demonstrou, também, que o Regime de Metas de Inflação não pode ser compreendido apenas como um mecanismo operacional de administração monetária. Ele expressa uma determinada concepção de economia e de Estado, orientada pela centralidade do controle inflacionário, pela confiança na regra em detrimento da discricionariedade e pela subordinação de outros objetivos macroeconômicos a uma noção estreita de estabilidade. Ao tomar esse regime como recorte institucional, a análise buscou não apenas garantir maior comparabilidade entre os países observados, mas também examinar um contexto no qual a taxa de juros assume papel privilegiado como instrumento de política econômica. Isso permitiu avaliar, de forma mais precisa, se os custos sociais do combate à

inflação, em especial sob configurações mais restritivas da política monetária, se distribuem de modo assimétrico entre homens e mulheres.

A perspectiva heterodoxa adotada revelou-se fundamental para esse esforço analítico. Ao rejeitar o pressuposto de neutralidade da moeda e ao compreender a economia como uma economia monetária de produção, essa abordagem permitiu evidenciar que a política monetária afeta variáveis reais, sendo inseparável da dinâmica do investimento, do emprego e da renda. A incorporação do debate feminista e institucionalista ampliou ainda mais esse horizonte, ao mostrar que tais efeitos não se manifestam sobre indivíduos abstratos, mas sobre sujeitos posicionados em relações sociais assimétricas. Com isso, a tese procurou avançar em relação a uma noção restrita de não neutralidade monetária, propondo uma compreensão ampliada, na qual gênero aparece como dimensão relevante da transmissão dos efeitos macroeconômicos.

O exame da literatura permitiu constatar que, embora os estudos sobre efeitos distributivos da política monetária tenham crescido nas últimas décadas, ainda predominam abordagens voltadas à desigualdade de renda, riqueza ou ocupação, enquanto o recorte de gênero permanece relativamente marginal. Quando presente, ele costuma aparecer de forma indireta, subsidiária ou fragmentada. Essa lacuna é particularmente significativa porque a vulnerabilidade feminina aos choques macroeconômicos não é residual, mas estrutural. A organização desigual do mercado de trabalho, a divisão sexual do trabalho, a penalização da maternidade, a maior incidência de informalidade e a sobrecarga de cuidado não remunerado fazem com que as mulheres estejam mais expostas aos efeitos recessivos associados ao aperto monetário. Ao sistematizar esse debate e conectá-lo ao campo da política monetária, a tese contribuiu para deslocar a desigualdade de gênero do plano das “externalidades sociais” para o centro da discussão macroeconômica.

No plano empírico, os resultados encontrados reforçam essa interpretação. A análise econométrica baseada em painel balanceado de 18 países, ao longo de duas décadas, indicou associação positiva e robusta entre a taxa de juros de política monetária e o Índice de Desigualdade de Gênero. Mesmo diante de diferentes especificações, estruturas de autocorrelação, controles e formas de tratamento da heterogeneidade entre unidades, a relação entre aperto monetário e agravamento da desigualdade de gênero mostrou-se persistente. Esse resultado é particularmente relevante porque oferece sustentação empírica à hipótese de que a política monetária, em vez de ser neutra do ponto de vista distributivo, pode atuar como mecanismo de reprodução ou aprofundamento de assimetrias estruturais.

A robustez desse achado sugere que os custos do controle inflacionário não se distribuem de maneira homogênea no interior das economias. Quando a elevação dos juros desestimula investimento e atividade e enfraquece o dinamismo do mercado de trabalho, os efeitos não recaem igualmente sobre todos os grupos. As mulheres tendem a sentir esses impactos de forma mais intensa, seja por sua posição mais frágil na estrutura ocupacional, seja por sua maior dependência relativa de serviços públicos e redes de proteção social, seja ainda pela ampliação da carga de trabalho reprodutivo em contextos de retração econômica. Nessa perspectiva, a política monetária deixa de ser apenas uma ferramenta de estabilização e passa a ser reconhecida como arena de disputa distributiva, cujas decisões têm implicações diretas sobre equidade, bem-estar e justiça social.

As contribuições desta tese situam-se, portanto, em diferentes níveis. Em termos teóricos, o trabalho aproxima a crítica pós-keynesiana ao Regime de Metas de Inflação das contribuições da literatura feminista, mostrando que a discussão sobre moeda, juros e estabilidade não pode ser separada das relações de poder que organizam o mercado de trabalho, a família e a provisão social. Em termos analíticos, amplia a noção de não neutralidade da moeda ao incorporar a desigualdade de gênero como variável real sensível às decisões monetárias. Em termos empíricos, oferece evidências comparadas de que a elevação dos juros está associada ao agravamento da desigualdade de gênero em países submetidos ao mesmo arranjo institucional de política monetária. E, em termos normativos, questiona a naturalização de regimes macroeconômicos que privilegiam o combate à inflação sem considerar adequadamente seus custos distributivos.

Isso não significa ignorar a relevância da estabilidade de preços, mas sim recusar a ideia de que ela possa ser tratada como objetivo isolado, hierarquicamente superior e socialmente neutro. Os resultados desta pesquisa sugerem a necessidade de repensar a política monetária a partir de um horizonte mais amplo, no qual emprego, investimento, proteção social e igualdade de gênero sejam reconhecidos como dimensões legítimas da avaliação macroeconômica. Em outras palavras, se decisões monetárias têm efeitos distributivos concretos, então sua formulação não pode permanecer blindada por uma linguagem estritamente técnica, como se os *trade-offs* envolvidos fossem meramente instrumentais e não profundamente políticos.

Como toda pesquisa baseada em dados agregados, esta tese apresenta limites. A utilização do Índice de Desigualdade de Gênero, embora adequada para fins de comparabilidade internacional e coerente com o escopo do estudo, não esgota a complexidade do fenômeno, nem permite captar de forma direta todos os canais pelos quais

a política monetária afeta a vida das mulheres. Além disso, a opção por privilegiar padrões sistemáticos entre países e ao longo do tempo implicou renunciar a uma análise aprofundada das especificidades históricas, institucionais e culturais de cada caso nacional. Esses limites, contudo, não diminuem a relevância dos resultados; ao contrário, indicam caminhos promissores para pesquisas futuras, sobretudo aquelas voltadas à investigação mais direta dos mecanismos de transmissão, como emprego, informalidade, salários, tempo de cuidado, composição setorial e gasto social.

Em síntese, a principal conclusão desta tese é que a política monetária importa para a desigualdade de gênero. Ao evidenciar que a elevação das taxas de juros está associada ao agravamento dessa desigualdade em países sob Regime de Metas de Inflação, o trabalho contribui para desnaturalizar a suposta neutralidade da moeda e para reafirmar o caráter socialmente situado da macroeconomia. A desigualdade de gênero não é um tema externo à política monetária, tampouco um efeito colateral secundário de decisões tomadas em outra esfera. Trata-se de uma dimensão constitutiva dos próprios resultados produzidos pelos regimes macroeconômicos. Reconhecer isso é condição necessária para pensar formas de coordenação econômica mais democráticas, mais justas e mais comprometidas com a transformação de desigualdades estruturais.

BIBLIOGRAFIA

ABOIM, Sofia. Do público e do privado: uma perspectiva de gênero sobre uma dicotomia moderna. **Revista Estudos Feministas**, Florianópolis, v. 20, n. 1, p. 95-117, 2012.

AFTALION, Florin; PONCET, Patrice. **O monetarismo**. Tradução: Eduardo Saló. Lisboa: Editorial Notícias, 1981.

AGUIAR, Neuma. Patriarcado, sociedade e patrimonialismo. **Sociedade e Estado**, Brasília, v. 15, n. 2, p. 303-330, 2000.

AMADO, Adriana Moreira. O real e o monetário em Economia: traços ortodoxos e heterodoxos do pensamento econômico. In: AMADO, Adriana Moreira (org.). **Moeda e produção: teorias comparadas**. Brasília: Ed. da Universidade de Brasília, 1992. p. 285-314,

AMADO, Adriana Moreira; MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. **Noções de Macroeconomia: razões teóricas para as divergências entre os economistas**. Barueri: Manole, 2003.

APERGIS, Nicholas; HAYAT, Tasawar; KADASAH, Nasser A. Monetary policy and the gender pay gap: evidence from UK households. **Applied Economics Letters**, London, v. 26, n. 21, p. 1807-1810, 2019.

ARAUJO, Assilio Luiz Zanella. Avaliação crítica do regime de metas de inflação a partir de uma ótica pós-keynesiana. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 31, n. 60, p. 225-247, 2013.

ARESTIS, Philip; SAWYER, Malcolm C. **Inflation targeting: a critical appraisal**. Annandale-on-Hudson: Levy Economics Institute, 2003. (Levy Economics Institute Working Paper, n. 388).

ARESTIS, Philip; PAULA, Luiz Fernando; FERRARI-FILHO, Fernando. A nova política monetária: uma análise do regime de metas de inflação no Brasil. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 18, n. 1, p. 1-30, 2009.

ARESTIS, Philip; PÉREZ-MORENO, Salvador. Distributional effects of monetary policy. **Journal of Economic Policy Reform**, London, v. 25, n. 4, p. 415-419, 2022.

ARORA, R. Gender Inequality, Economic Development, and Globalization: a State Level Analysis of India. *The Journal of Developing Areas*, v. 46, n. 1, p. 148-164, 2012.

BALL, Laurence; FURCERI, Davide; LEIGH, Daniel; LOUNGANI, Prakash. **The distributional effects of fiscal consolidation**. Washington, DC: International Monetary Fund, 2013.

BALIAMOUNE-LUTZ, Mina. Globalisation and gender inequality: Is Africa different?. **Journal of African Economies**, v. 16, n. 2, p. 301-348, 2007.

BALTAGI, Badi H. **Econometric Analysis of Panel Data**. Cham: Springer International Publishing, 2021.

BARBIERI, Teresita. Sobre la categoría de género: una introducción teórico metodológica. **Revista Inter-americana de Sociología**, [S.l.], v. 6, n. 2, p. 53-77, 1992.

BALTAR, Carolina Troncoso; OMIZZOLO, Julia Alencar. Participação da mulher no mercado de trabalho brasileiro de 2014 a 2019. **Textos de Economia**, v. 23, n. 1, p. 1-17, 2020.

BANDEIRA, Luiz Alberto Moniz. As políticas neoliberais e a crise na América do Sul. **Revista Brasileira de Política Internacional**, Brasília, v. 45, n. 2, p. 135-146, 2002.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *Central bank policy rates - overview*. BIS Data Portal, [s. d.]. Disponível em: <https://data.bis.org/topics/CBPOL>. Acesso em: 2 mar. 2025.

BARRO, Robert J.; GORDON, David B. A positive theory of monetary policy in a natural-rate model. **Journal of Political Economy**, v. 91, n. 4, p. 589-610, 1983.

BARROS, Ricardo; RAMOS, Lauro; SANTOS, Eleonora. Gender Differences in Brazilian Labor Markets. In: SCHULTZ, T. Paul (ed.). **Investment in women's human capital**. Chicago: University of Chicago Press, 1995. p. 380-424.

BARRY, Ursula; CONROY, Pauline. Ireland in crisis: women, austerity and inequality. In: KARAMESSINI, Maria; RUBERY, Jill (ed.). **Women and Austerity: The economic crisis and the future for gender equality**. London: Routledge, 2013. p. 208-222.

BATOR, Francis M. The anatomy of market failure. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 72, n. 3, p. 351-379, 1958.

BECK, Nathaniel. Time-series–cross-section data: What have we learned in the past few years? **Annual Review of Political Science**, Palo Alto, v. 4, n. 1, p. 271-293, 2001.

BECK, Nathaniel; KATZ, Jonathan N. What to do (and not to do) with time-series cross-section data. **American Political Science Review**, Cambridge, v. 89, n. 3, p. 634-647, 1995.

BECKER, Gary S. Investment in human capital: A theoretical analysis. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 70, n. 5, p. 9-49, 1962.

BECKER, Gary S. **The economics of discrimination**. 2. ed. Chicago: University of Chicago Press, 1971.

BECKER, Gary S. The economic way of looking at behavior. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 101, n. 3, p. 385-409, 1993.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello; ALMEIDA, Júlio Sérgio Gomes. **Depois da queda: A economia brasileira da crise da dívida aos impasses do real**. Rio de Janeiro: Editora Record, 2002.

BENARD, Stephen; CORRELL, Shelley J. Normative discrimination and the motherhood penalty. In: WHARTON, Amy S. (ed.). **Working in America: Continuity, Conflict, and Change in a New Economic Era**. 4. ed. New York: Routledge, 2015. p. 271-282.

BERGMANN, Barbara. **The economic emergence of women**. New York: Basic Books, 1986.

BERGMANN, Barbara R. Occupational segregation, wages and profits when employers discriminate by race or sex. **Eastern Economic Journal**, New York, v. 1, n. 2, p. 103-110, 1974.

BETTIO, Francesca; VERASHCHAGINA, Alina; CAMILLERI-CASSAR, Frances. **Gender segregation in the labour market: Root causes, implications and policy responses in the EU**. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2009.

BIROLI, Flávia. **Gênero e desigualdades: limites da democracia no Brasil**. São Paulo: Boitempo Editorial, 2018.

BLANCHARD, Olivier. Is there a core of usable macroeconomics? **The American Economic Review**, Nashville, v. 87, n. 2, p. 244-246, 1997.

BLINDER, Alan S. Wage discrimination: reduced form and structural estimates. **Journal of Human Resources**, Madison, v. 8, n. 4, p. 436-455, 1973.

BORDO, Michael D.; JONUNG, Lars. **The long-run behavior of the velocity of circulation: The international evidence**. Cambridge: Cambridge University Press, 1987.

BORTOLUZZO, Adriana Bruscatto; MATAVELLI, Ieda Rodrigues; MADALOZZO, Regina. Determinantes da Distribuição da (Des) igualdade de Gênero entre os Estados Brasileiros. **Estudos Econômicos (São Paulo)**, v. 46, n. 1, p. 161-188, 2016.

BOTTA, Alberto; CAVERZASI, Eugenio; RUSSO, Alberto. Same old song: On the macroeconomic and distributional effects of leaving a Low Interest Rate Environment. **Structural Change and Economic Dynamics**, Amsterdam, v. 69, p. 552-570, 2024.

BRAUNSTEIN, Elissa; HEINTZ, James. Gender bias and central bank policy: employment and inflation reduction. **International Review of Applied Economics**, London, v. 22, n. 2, p. 173-186, 2008.

BREUSCH, Trevor S.; PAGAN, Adrian R. A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. **Econometrica**, Evanston, v. 47, n. 5, p. 1287-1294, 1979.

BUDIG, Michelle J.; ENGLAND, Paula. The wage penalty for motherhood. **American Sociological Review**, Washington, DC, v. 66, n. 2, p. 204-225, 2001.

BUNN, Philip; PUGH, Alice; YEATES, Chris. **The distributional impact of monetary policy easing in the UK between 2008 and 2014**. London: Bank of England, 2018. (Bank of England Staff Working Paper, n. 720).

CAGATAY, Nilufer. Incorporación de género en la macroeconomía. **Macroeconomía, género y estado**. Santafé de Bogotá: Tercer Mundo Editores; United Nations Development Programme, p. 1-36, 1998.

CAMPEDELLI, André Luis; LACERDA, Antonio Correia De. Uma crítica pós-keynesiana ao Regime de Metas de Inflação (RMI) no Brasil. **Pesquisa & Debate**, São Paulo, v. 25, n. 2, p. 44-70, 2014.

CARVALHO, Fernando Cardim de. *Keynes e os pós-keynesianos: princípios de macroeconomia para uma economia monetária de produção*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2020.

CARVALHO, Fernando Cardim de. Moeda, produção e acumulação: uma perspectiva pós-keynesiana. In: AMADO, Adriana Moreira (org.). **Moeda e produção: teorias comparadas**. Brasília: Ed. da Universidade de Brasília, p. 163-191, 1992.

CARVALHO, Fernando Cardim de. Políticas econômicas para economias monetárias. In: LIMA, Gilberto Tadeu; SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando de (org.). **Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea**. Rio de Janeiro: Campus, 1999. p. 258-283.

CARVALHO, Fernando Cardim de. A economia keynesiana e a moeda na economia moderna. In: DINIZ, Clélio Campolina; CROCCO, Marco (org.). **Moeda e território: uma interpretação da dinâmica regional brasileira**. Belo Horizonte: Autêntica, 2006. p. 29-38.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de; SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; STUDART, Rogério. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2007.

CHEN, Xiujuan; LIN, Shu; REED, R. W. **Another look at what to do with time-series cross-section data**. Christchurch: Department of Economics, College of Business and Economics, University of Canterbury, 2006.

CHUNG, Sungyup. Age and gender group differences in employment responses to monetary policy shock in a small open economy: The case of Korea. **Asia & the Pacific Policy Studies**, Richmond, v. 4, n. 2, p. 207-224, 2017.

CIRILLO, Valeria; CORSI, Marcella; D'IPPOLITI, Carlo; GOBBI, Lucio. Asymmetric effects of macro policies on women's and men's incomes: an empirical investigation of the eurozone crisis in a gender perspective. **Economia Politica**, Heidelberg, v. 41, n. 2, p. 327-359, 2024.

COIBION, Olivier; GORODNICHENKO, Yuriy; KUENG, Lorenz; SILVIA, John. Innocent bystanders? Monetary policy and inequality. *Journal of Monetary Economics*, v. 88, p. 70-89, 2017.

CONNELL, Robert W. Scrambling in the ruins of patriarchy: neo-liberalism and men's divided interests in gender change. In: HOFFMANN, Rainer; KORFF, Rüdiger; SICARD, Didier (ed.). **Gender and Politics: On the Future of the Welfare State**. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 2003. p. 43-62.

CONNELL, Raewyn. Questões de gênero e justiça social. Tradução: Enéias Farias Tavares e Andrio Santos. **Século XXI – Revista de Ciências Sociais**, São Leopoldo, v. 4, n. 2, p. 11-34, 2014.

CORAZZA, Gentil; KREMER, Rodrigo L. Friedman e o monetarismo: a velha teoria quantitativa da moeda e a moderna escola monetarista. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 21, n. 40, p. 65-87, 2003.

COUTO, Patricia; BRENCK, Clara. Monetary policy and the gender and racial employment dynamics in Brazil. In: ROSSI, Pedro; SANTOS, André (org.). **Monetary Policy and Income Distribution**. London: Routledge, 2025. p. 108-132.

CURVINA, Vinolia Maria Costa de Oliveira; WICHMANN, Roberta Moreira. Desigualdade de gênero no Brasil: uma análise das diferenças salariais e estrutura hierárquica nas instituições financeiras em 2020. **RBGP Revista Brasileira de Gestão Pública**, Fortaleza, v. 1, n. 2, p. 1-19, 2022.

DAVIDSON, Paul. **Post Keynesian Macroeconomic Theory**. Aldershot: Edward Elgar, 1994.

DAVIDSON, Paul. Post Keynesian economics. In: SNOWDON, Brian; HOWARD, H. R. (ed.). **An Encyclopedia of Macroeconomics**. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2003. p. 567-573.

DWECK, Esther; OLIVEIRA, Ana Luíza Matos de; ROSSI, Pedro. Austeridade e retrocesso: impactos sociais da política fiscal no Brasil. **São Paulo: Brasil Debate e Fundação Friedrich Ebert**, v. 1, 2018.

DELONG, J. Bradford; SUMMERS, Lawrence. Fiscal policy in a depressed economy. **Brookings Papers on Economic Activity**, Washington, DC, n. 1, p. 233-297, 2012.

DELPHY, Christine. O inimigo principal: a economia política do patriarcado. **Revista Brasileira de Ciência Política**, Brasília, n. 17, p. 99-119, 2015.

DOERINGER, Peter B.; PIORE, Michael J. **Internal labor markets and manpower analysis**. Cambridge, MA: Harvard University; Massachusetts Institute of Technology, 1970.

DOLLAR, David; GATTI, Roberta. **Gender inequality, income, and growth: are good times good for women?**. Washington, DC: Development Research Group, The World Bank, 1999.

ENGLAND, Paula. Wage appreciation and depreciation: A test of neoclassical economic explanations of occupational sex segregation. **Social Forces**, Chapel Hill, v. 62, n. 3, p. 726-749, 1984.

ENGLAND, Paula. Gender inequality in labor markets: The role of motherhood and segregation. **Social Politics: International Studies in Gender, State & Society**, Oxford, v. 12, n. 2, p. 264-288, 2005.

FAIA, Ester; SHABALINA, Ekaterina; WICZER, David. Heterogeneous Effects of Monetary Policy on Job Flows across Income, Race, Gender, and Age. In: AEA PAPERS AND PROCEEDINGS, 2024, Nashville. **Proceedings [...]**. Nashville: American Economic Association, 2024. 550-554.

FATÁS, Antonio; SUMMERS, Lawrence H. The permanent effects of fiscal consolidations. **Journal of International Economics**, Amsterdam, v. 112, p. 238-250, 2018.

FERNANDES, Reynaldo. Desigualdade salarial: aspectos teóricos. In: CORSEUIL, Carlos Henrique (org.). **Estrutura salarial: aspectos conceituais e novos resultados para o Brasil**. Rio de Janeiro: Ipea, 2002. p. 13-30.

FERRARA, Eliana La; CHONG, Alberto; DURYEA, Suzanne. Soap operas and fertility: Evidence from Brazil. **American Economic Journal: Applied Economics**, v. 4, n. 4, p. 1-31, 2012.

FIŠERA, Boris. Income Inequality and the Distributional Effects of Monetary Policy: The Role of Financial Heterogeneity. In: **European Scientific Conference of Doctoral Students**, 2020. p.49-57.

FISHER, Irving. *The theory of interest: as determined by impatience to spend income and opportunity to invest it*. New York: The Macmillan Company, 1930.

FISHER, Irving. *The purchasing power of money: its determination and relation to credit, interest and crises*. New York: Macmillan, 1911.

FREDDO, Daniela. **Estado, moeda e regulação: como a concepção sobre a moeda afeta o papel do Estado na regulação econômica: o caso dos Estados Unidos e do Brasil**. 2015. Tese (Doutorado em Economia) – Departamento de Economia, Universidade de Brasília, Brasília, 2015.

FRIEDMAN, Milton. The quantity theory of money: a restatement. In: FRIEDMAN, Milton (ed.). **Studies in the quantity theory of money**. Chicago: University of Chicago Press, 1956. p. 3-21.

FRIEDMAN, Milton. The role of monetary policy. **American Economic Review**, Nashville, v. 58, n. 1, p. 1-17, 1968.

FRIEDMAN, Milton. A theoretical framework for monetary analysis. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 78, n. 2, p. 193-238, 1970.

FRIEDMAN, Milton. Quantity theory of money. In: EATWELL, John; MILGATE, Murray; NEWMAN, Peter (ed.). **Money**. London: Palgrave Macmillan, 1989. p. 1-40.

FULLER, Norma. **Identities Masculinas: Varones de clase media en el Perú**. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú, 1997.

FURCERI, Davide; LOUNGANI, Prakash; ZDZIENICKA, Aleksandra. The effects of monetary policy shocks on inequality. **Journal of International Money and Finance**, Amsterdam, v. 85, p. 168-186, 2018.

GOLDIN, Claudia. A pollution theory of discrimination: male and female differences in occupations and earnings. In: BOGNANNO, Mario; BOUCEKKINE, Raouf; GOLDIN, Claudia (ed.). **Human capital in history: The American record**. Chicago: University of Chicago Press, 2014. p. 313-348.

GOMES, Magno Rogério; SOUZA, Solange de Cassia Inforzato de. Assimetrias salariais de gênero e a abordagem regional no Brasil: uma análise segundo a admissão no emprego e setores de atividade. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 22, n. 3, p. 1-29, 2019.

GREENE, William H. **Econometric analysis**. 5. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2002.

GUERELLO, Chiara. Conventional and unconventional monetary policy vs. households income distribution: an empirical analysis for the Euro Area. **Journal of International Money and Finance**, Amsterdam, v. 85, p. 187-214, 2018.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Econometria Básica**. Tradução de Denise Durante, Mônica Rosemberg e Maria Lúcia G. L. Rosa. 5. ed. Porto Alegre: AMGH Editora, 2011.

HAFEMANN, Lucas; RUDEL, Paul; SCHMIDT, Jörg. Moving closer or drifting apart: Distributional effects of monetary policy. **The Manchester School**, Manchester, v. 86, n. S1, p. 110-136, 2018.

HARRISON, Bennett; SUM, Andrew. The theory of “dual” or segmented labor markets. **Journal of Economic Issues**, Sacramento, v. 13, n. 3, p. 687-706, 1979.

HEIN, Eckhard. Real analysis in classical, neoclassical, neoclassical synthesis, monetarist, new classical, new Keynesian, and new consensus theories. In: HEIN, Eckhard. *Money, distribution conflict and capital accumulation: contributions to “monetary analysis”*. London: Palgrave Macmillan UK, 2008. p. 9-12.

HERA (Health, Empowerment, Rights and Accountability). **Direitos sexuais e reprodutivos e saúde das mulheres: ideias para ação**. Nova York, 1998.

HOECHLE, Daniel. Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. **Stata Journal**, College Station, v. 7, n. 3, p. 281-312, 2007.

HOHBERGER, Stefan; PRIFTIS, Romanos; VOGEL, Lukas. The distributional effects of conventional monetary policy and quantitative easing: Evidence from an estimated DSGE model. *Journal of Banking & Finance*, v. 113, p. 105483, 2020.

HOSSEINI, Seyyed Shamseddin; JAFARI SAMIMI, Ahmad; TAVAKOLIAN, Hossein; GHOBADI, Nasrin. How does monetary policy affect household income distribution? **Journal of Money and Economy**, Tehran, v. 17, n. 1, p. 1-24, 2022.

HOUSE, Christopher L.; PROEBSTING, Christian; TESAR, Linda L. **Austerity in the Aftermath of the Great Recession**. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2017.

INUI, Masayuki; SUDO, Nao; YAMADA, Tomoaki. **Effects of monetary policy shocks on inequality in Japan**. Tokyo: Bank of Japan, 2017. (Bank of Japan Working Paper Series, n. 17-E-3).

JACOBS, Jerry A. **Revolving doors: Sex segregation and women's careers**. Stanford: Stanford University Press, 1989.

JOANNA BRIGGS INSTITUTE (JBI). **The Joanna Briggs Institute reviewers' manual**: 2015 edition/supplement. Adelaide: Joanna Briggs Institute, 2015.

JUHN, C.; UJHELYI, G.; VILLEGAS-SANCHES, C. Trade Liberalization and Gender Inequality. **American Economic Review**, v.13, n. 3, p. 269-273, 2013.

KALDOR, Nicholas. **The scourge of monetarism**. Oxford: Oxford University Press, 1985.

KARAMESSINI, Maria. Introduction – women's vulnerability to recession and austerity: a different crisis, a different context. In: KARAMESSINI, Maria; RUBERY, Jill (ed.). **Women and austerity**: The economic crisis and the future for gender equality. London: Routledge, 2013. p. 25-38.

KYDLAND, Finn E.; PRESCOTT, Edward C. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. **Journal of Political Economy**, v. 85, n. 3, p. 473-491, 1977.

KIM, Seh Young. Determining critical factors of gender inequality: Evidence from 34 OECD and non-OECD countries. **World Development Perspectives**, v. 21, p. 100284, 2021.

MILLETT, Kate. **Política sexual**. Tradução: Ana María Bravo García. Madrid: Ediciones Cátedra, 1995. (Feminismos; 29).

KEYNES, John M. A Teoria Geral do Emprego. In: LUCAS, Fábio (org.). **Economia e Ciências Sociais**. Rio de Janeiro: Sahar, 1969.

KEYNES, John M. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. London: Macmillan, 1973. (The Collected Writings of John Maynard Keynes, v. VII).

KLIMCZUK, Andrzej; KLIMCZUK-KOCHAŃSKA, Magdalena. Dual labor market. In: NAPLES, Nancy A. (ed.-in-chief). **The Wiley-Blackwell encyclopedia of gender and sexuality studies**. Hoboken: Wiley, 2016. p. 1-3.

KUNAWOTOR, Mark Edem; BOKPIN, Godfred Alufar; ASUMING, Patrick O.; AMOATENG, Kofi A. The distributional effects of fiscal and monetary policies in Africa. **Journal of Social and Economic Development**, Cham, v. 24, n. 1, p. 127-146, 2022.

LAGERLÖF, Nils-Petter. Gender equality and long-run growth. **Journal of Economic Growth**, v. 8, n. 4, p. 403-426, 2003.

LICHA, Antonio Luis. Macroeconomia do Novo Consenso. In: Conselho Regional de Economia da 1ª Região. **Escolas da macroeconomia**. Rio de Janeiro: Albatroz, 2015. p. 55-60.

LIMA, Isabela Fernandes Matos; VAZ, Daniela Verzola; GONÇALVES, Solange. Penalidade pela maternidade no mercado de trabalho brasileiro. In: Encontro Nacional Da Associação Brasileira De Estudos Regionais E Urbanos, 2022, [S.l.]. **Anais [...]**. [S.l.]: ABER, 2022. p. 1-27.

LIMA, Ricardo. Mercado de trabalho: o capital humano e a teoria da segmentação. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 1, p. 217-272, 1980.

LONG JR., John B.; PLOSSER, Charles I. Real business cycles. **Journal of Political Economy**, v. 91, n. 1, p. 39-69, 1983.

LORBER, Judith. **Gender inequality: feminist theories and politics**. 4. ed. New York: Oxford University Press, 2010.

LOPES, João do C.; ROSSETTI, José Paschoal. **Economia monetária**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

LOPES, João Carlos; AMARAL, João Ferreira. Self-defeating austerity? Assessing the impact of a fiscal consolidation on unemployment. **The Economic and Labour Relations Review**, London, v. 28, n. 1, p. 77-90, 2017.

LOPES, Mariana de Lourdes Moreira. **Política Monetária Ortodoxa como uma não política e subordinação da política fiscal**: Uma crítica Pós-Keynesiana. 2009. Tese (Doutorado em Economia) – Departamento de Economia, Universidade de Brasília, Brasília, 2009.

LOPES, Mariana de Lourdes Moreira; MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg; COLBANO, Fabiano Silvio. Metas de inflação, regra de Taylor e neutralidade da moeda: uma crítica pós-keynesiana. **Brazilian Journal of Political Economy**, São Paulo, v. 32, n. 2, p. 282-304, 2012.

LUCAS, Robert E. Expectations and the Neutrality of Money. **Journal of Economic Theory**, New York, v. 4, n. 2, p. 103-124, 1972.

LUCAS, Robert E. Some international evidence on output-inflation tradeoffs. **The American Economic Review**, Nashville, v. 63, n. 3, p. 326-334, 1973.

MANFREDI, Simonetta; CLAYTON-HATHWAY, Kate; COUSENS, Emily. Increasing gender diversity in higher education leadership: The role of executive search firms. **Social Sciences**, v. 8, n. 6, p. 168, 2019.

MANKIW, N. Gregory. Um curso rápido de revisão de macroeconomia. **Journal of Economic Literature**, Nashville, v. 28, n. 4, p. 1645-1669, 1990.

MANKIW, N. Gregory. Small menu costs and large business cycles: a macroeconomic model of monopoly. **The Quarterly Journal of Economics**, Oxford, v. 100, n. 2, p. 529-537, 1985.

MARÇAL, Katrine. **O lado invisível da economia**: uma visão feminista. São Paulo: Alaúde Editorial, 2017.

MARTIN, Patricia Yancey. Gender as a social institution. **Social Forces**, Chapel Hill, v. 82, n. 4, p. 1249-1273, 2004.

MARX, Karl. *Teorias da mais-valia: história crítica do pensamento econômico*. Livro 4 de *O capital*. Tradução de Reginaldo Sant'Anna. v. 2. São Paulo: DIFEL, 1980.

MATTOS, Amália Ivine Santana. Desigualdades de gênero: uma revisão narrativa. **Revista Saúde.Com**, Jequié, v. 11, n. 3, p. 266-279, 2015.

MENDONÇA, Helder F. D. Mensurando a credibilidade do regime de metas inflacionárias no Brasil. **Brazilian Journal of Political Economy**, São Paulo, v. 24, n. 3, p. 346-353, 2004.

MIGUEL, Luis Felipe. Voltando à discussão sobre capitalismo e patriarcado. **Revista Estudos Feministas**, Florianópolis, v. 25, n. 3, p. 1219-1237, 2017.

MILL, John Stuart. *Principles of political economy: abridged with critical, bibliographical, and explanatory notes, and a sketch of the history of political economy*. Abridged ed. New York: D. Appleton, 1885. 658 p.

MINSKY, Hyman P. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Twentieth Century Fund Report; Yale University Press, 1986.

MIMIR, Yasin; MÆHLUM, Mathis; TORSTENSEN, Kjersti-Næss. Distributional Effects of Monetary Policy in the Short Run—Evidence From Norway. **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Oxford, 2025.

MODENESI, André de Melo. Globalização financeira. **Estudos Econômicos (São Paulo)**, v. 35, n. 4, p. 797-802, 2005.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. Moeda e taxa de juros em Keynes e Marx. **Estudos Econômicos (São Paulo)**, v. 18, n. 1, p. 5-27, 1988.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. A importância analítica da moeda em Marx e Keynes. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 16, n. 29, p. 33-48, 1998.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. Ortodoxia e heterodoxia monetárias: a questão da neutralidade da moeda. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 24, n. 3, p. 323-341, 2004.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. Crédito, capital fictício, fragilidade financeira e crises: discussões teóricas, origens e formas de enfrentamento da crise atual. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 20, n. 3, p. 449-474, 2011.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. O debate desenvolvimentista: reflexões sobre alternativas desenvolvimentistas marxistas. **Brazilian Journal of Political Economy**, São Paulo, v. 35, n. 4, p. 745-762, 2015.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg; AMADO, Adriana Moreira. Globalização e blocos regionais: considerações teóricas e conclusões de política econômica. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 31, n. 1, p. 127-166, 2001.

MUMTAZ, Haroon; THEOPHILOPOULOU, Angeliki. The impact of monetary policy on inequality in the UK: an empirical analysis. **European Economic Review**, Amsterdam, v. 98, p. 410-423, 2017.

MUKHOPADHYAY, Ujjaini; CHAUDHURI, Sarbajit. Economic liberalisation, gender wage inequality and welfare. **The Journal of International Trade & Economic Development**, v. 22, n. 8, p. 1214-1239, 2013.

MUNN, Zachary; PETERS, Micah D. J.; STERN, Cindy; TUFANARU, Catalin; McARTHUR, Alexa; AROMATARIS, Edoardo. Systematic review or scoping review? Guidance for authors when choosing between a systematic or scoping review approach. **BMC Medical Research Methodology**, London, v. 18, n. 1, p. 143, 2018.

NICHOLSON, Linda. Interpretando o gênero. **Revista estudos feministas**, v. 8, n. 02, p. 09-41, 2000.

OAXACA, Ronald. Male-female wage differentials in urban labor markets. **International Economic Review**, Philadelphia, v. 14, n. 3, p. 693-709, 1973.

OKIN, Susan Moller. Gênero, público e privado. **Revista Estudos Feministas**, Florianópolis, v. 16, n. 2, p. 305-332, 2008.

OLAVARRÍA, José A. Reflections on Orders of Gender, Cultural Mandates and Masculinities in Latin America. **Men and Masculinities**, Thousand Oaks, v. 26, n. 5, p. 663-668, 2023.

OLIVEIRA, Mayara Sanay da Silva. Desigualdades de gênero e (in) segurança alimentar e nutricional: olhares a partir do conceito de justiça de gênero de Nancy Fraser. **DEMETRA: Alimentação, Nutrição & Saúde**, Rio de Janeiro, v. 15, p. 1-15, 2020.

OREIRO, José Luís. Economia pós-keynesiana: origem, programa de pesquisa, questões resolvidas e desenvolvimentos futuros. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 32, n. 2, p. 283-312, 2011.

PARKS, Richard W. Efficient estimation of a system of regression equations when disturbances are both serially and contemporaneously correlated. **Journal of the American Statistical Association**, Alexandria, v. 62, n. 318, p. 500-509, 1967.

PATEMAN, Carole. Críticas feministas a la dicotomía público/privado. In: CASTELLS, Carme (comp.). **Perspectivas feministas en teoría política**. Barcelona: Paidós Ibérica, 1996. p. 31-52.

PATINKIN, Don. Neutrality of Money. In: EATWELL, John; MILGATE, Murray; NEWMAN, Peter (ed.). **Money**. London: Palgrave Macmillan, 1989, p. 232-238.

PESARAN, M. Hashem. **General diagnostic tests for cross section dependence in panels**. Munich: CESifo, 2004. (CESifo Working Paper, n. 1229).

PESARAN, M. Hashem. A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence. **Journal of Applied Econometrics**, Chichester, v. 22, n. 2, p. 265-312, 2007.

PETRESKI, Marjan; TANEVSKI, Stefan; JACOBO, Alejandro D. Monetary policy and labor market dynamics: A gender perspective from developing economies. **Journal of Policy Modeling**, New York, 2025.

PHELPS, Edmund S. The statistical theory of racism and sexism. **The American Economic Review**, Nashville, v. 62, n. 4, p. 659-661, 1972.

PHELPS, Edmund S. Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time. **Economica**, New Series, v. 34, n. 135, p. 254-281, 1967.

PIGOU, Arthur Cecil. *The theory of unemployment*. London: Macmillan and Co. Limited, 1933.

PIGOU, Arthur Cecil. *The veil of money*. London: Macmillan, 1949.

PIGOU, A. C. The value of money. **Quarterly Journal of Economics**, v. 32, n. 1, p. 38-65, 1917.

PLÜMPER, Thomas; NEUMAYER, Eric. Panel data analysis in comparative politics: Linking method to theory. **European Journal of Political Research**, Oxford, v. 44, n. 2, p. 327-354, 2010.

PRASAD, Eswar S. **Distributional effects of macroeconomic policy choices in emerging market economies**. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2013. (NBER Working Paper, n. 19668).

PROGRAMA DAS NAÇÕES UNIDAS PARA O DESENVOLVIMENTO (PNUD). *Gender Inequality Index (GII)*. Human Development Reports, [s. d.]. Disponível em: <https://hdr.undp.org/data-center/thematic-composite-indices/gender-inequality-index>. Acesso em: 2 mar. 2025.

POLACHEK, Solomon William. Occupational self-selection: A human capital approach to sex differences in occupational structure. **The Review of Economics and Statistics**, Cambridge, MA, v. 63, n. 1, p. 60-69, 1981.

PONTHIEUX, Sophie; MEURS, Dominique. Gender inequality. In: ATKINSON, Anthony B.; BOURGUIGNON, François (ed.). **Handbook of income distribution**. Amsterdam: Elsevier, 2015. v. 2, p. 981-1146.

QUEIROZ, Maria Salete Alves. **A não neutralidade da moeda e o papel econômico do Estado: Uma análise empírica da regra de Taylor para o Brasil (2003-2019)**. 2020. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Departamento de Economia, Universidade de Brasília, Brasília, 2020.

REED, W. Robert; WEBB, Russell. The PCSE estimator is good—just not as good as you think. **Journal of Time Series Econometrics**, Berlin, v. 2, n. 1, p. 1-28, 2010.

RESENDE, Marco Flávio da Cunha; AMADO, Adriana Moreira. Liquidez internacional e ciclo reflexo: algumas observações para a América Latina. **Brazilian Journal of Political Economy**, São Paulo, v. 27, n. 1, p. 41-59, 2007.

RESKIN, Barbara; ROOS, Patricia A. **Job queues, gender queues: Explaining women's inroads into male occupations**. Philadelphia: Temple University Press, 1990.

REN, Shirley. Distributional Effects of Monetary Policy Shocks in China. **Atlantic Economic Journal**, New York, v. 51, n. 4, p. 287-301, 2023.

ROBERTSON, D. H. Industrial fluctuation and the natural rate of interest. **The Economic Journal**, v. 44, n. 176, p. 650-656, 1934.

RODRIGUES, Fabiana Alves. Barreiras à efetivação da igualdade salarial de gênero no Brasil. **Revista Estudos Feministas**, Florianópolis, v. 31, n. 2, p. 1-14, 2023.

SOLOW, Robert M. A contribution to the theory of economic growth. **The Quarterly Journal of Economics**, Cambridge, v. 70, n. 1, p. 65-94, 1956.

ROSSI, Pedro; DAVID, Grazielle; CHAPARRO, Sergio. Política fiscal, desigualdades e direitos humanos. In: ROSSI, Pedro; OLIVEIRA, Ana Luíza Matos de; ARANTES, Flávio (org.). **Economia pós-pandemia: desmontando os mitos da austeridade fiscal e construindo um novo paradigma econômico**. São Paulo: Autonomia Literária, 2020. p. 23-38.

RUBERY, Jill. Women and recession: a comparative perspective. In: RUBERY, Jill (ed.). **Women and Recession**. London: Routledge, 2010. p. 223-250. (Routledge Revivals).

RUBERY, Jill. From ‘women and recession’ to ‘women and austerity’: a framework for analysis. In: KARAMESSINI, Maria; RUBERY, Jill (ed.). **Women and austerity: The economic crisis and the future for gender equality**. London: Routledge, 2013, p. 39-58.

RUBERY, Jill; RAFFERTY, Anthony. Women and recession revisited. **Work, Employment and Society**, London, v. 27, n. 3, p. 414-432, 2013.

SAIZ, C. S.; BRIONES VOZMEDIANO, E.; MATEOS, J. T.; GONZÁLEZ MARÍA, E.; GEA SÁNCHEZ, M. El techo de cristal de las mujeres investigadoras en ciencias de la salud en España. **Feminismo/s**, n. 42, p. 385-412, 2023.

SANTIAGO, Saulo Quadros. **A Inserção da América Latina no Sistema Centro-Periferia, no Contexto de Finanças Globalizadas: Observações para México, Brasil e Argentina**. 2016. Tese (Doutorado em Economia) – Departamento de Economia, Universidade de Brasília, Brasília, 2016.

SANTOS, Janine Mello dos. **Gênero, representação e instituições**. 2007. Dissertação (Mestrado em Ciência Política) – Instituto de Ciência Política, Universidade de Brasília, Brasília, 2007.

SAYAD, João. **Dinheiro, dinheiro: inflação, desemprego, crises financeiras e bancos**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015.

SCHULTZ, Theodore W. Investment in human capital. **The American Economic Review**, Nashville, v. 51, n. 1, p. 1-17, 1961.

SCOTT, Joan. Gender: a useful category of historical analysis. In: SCOTT, Joan. *Gender and the politics of history*. New York: Columbia University Press, 1988. p.28-50.

SETH, S. Inequality, interactions, and human development. **Journal of Human Development and Capabilities**, v. 10, n. 3, p. 375-396, 2009.

SEGUINO, Stephanie. The great equalizer? Globalization effects on gender equality in Latin America and the Caribbean. Munich Personal Research Paper in Economics Archive, n. 6509, 2006.

SEGUINO, Stephanie; HEINTZ, James. Monetary tightening and the dynamics of US race and gender stratification. **American Journal of Economics and Sociology**, Hoboken, v. 71, n. 3, p. 603-638, 2012.

SEGUINO, Stephanie; BRAUNSTEIN, Elissa. The costs of exclusion: gender job segregation, structural change and the labour share of income. **Development and Change**, The Hague, v. 50, n. 4, p. 976-1008, 2019.

SEGUINO, Stephanie. Macroeconomic policy tools to finance gender equality. **Development Policy Review**, Oxford, v. 37, n. 4, p. 504-525, 2019.

SEN, Amartya. The many faces of gender inequality. **The New Republic**, Washington, DC, v. 225, n. 12, p. 35-39, 2001.

SENNA, José Júlio. **Política monetária: ideias, experiências e evolução**. Rio de Janeiro: Editora Fundação Getúlio Vargas, 2010.

SICSÚ, João. Políticas não-monetárias de controle da inflação: uma proposta pós-keynesiana. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 21, n. 39, p. 115-136, 2003.

SIQUEIRA, Dirceu Pereira; SAMPARO, Ana Julia Fernandes. Os direitos da mulher no mercado de trabalho: da discriminação de gênero à luta pela igualdade. **Revista Direito em Debate**, Ijuí, v. 26, n. 48, p. 287-325, 2017.

SOLIMANO, Andrés. Mercado de trabalho: quatro enfoques em busca de um paradigma. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v. 18, n. 3, p. 593-628, 1988.

SPÍNOLA, Vera. Neoliberalismo: considerações acerca da origem e história de um pensamento único. **RDE - Revista de Desenvolvimento Econômico**, Salvador, v. 6, n. 9, p. 19-30, 2007.

STUDART, Rogerio. O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 13, n. 1, p. 48-67, 1993.

TAKHTAMANOVA, Yelena; SIERMINSKA, Eva. Gender, monetary policy, and employment: the case of nine OECD countries. **Feminist Economics**, London, v. 15, n. 3, p. 323-353, 2009.

TAYLOR, John B. **Discretion versus policy rules in practice**. In: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. Amsterdam: North Holland, 1993. p. 195-214.

TAYLOR, John B. A core of practical macroeconomics. **Choices**, Milwaukee, v. 12, n. 4, p. 10-12, 1997.

TAYLOR, John B. A historical analysis of monetary policy rules. In: TAYLOR, John B. (ed.). **Monetary policy rules**. Chicago: University of Chicago Press, 1999. p. 319-348.

TAYLOR, John B. Teaching modern macroeconomics at the principles level. **American Economic Review**, Nashville, v. 90, n. 2, p. 90-94, 2000.

TEIXEIRA, Anderson Mutter; MISSIO, Fabrício José. O "novo" consenso macroeconômico e alguns insights da crítica heterodoxa. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 20, n. 2, p. 273-297, 2011.

TEIXEIRA, Marilane. A crise econômica e as políticas de austeridade: efeitos sobre as mulheres. In: ROSSI, Pedro; OLIVEIRA, Ana Luíza Matos de; ARANTES, Flávio (org.). **Economia para Poucos: Impactos Sociais da Austeridade e Alternativas para o Brasil**. São Paulo: Autonomia Literária, 2018. p. 281-300.

TEIXEIRA, Marilane Oliveira. Desigualdades salariais entre homens e mulheres a partir de uma abordagem de economistas feministas. **Revista Gênero**, Niterói, v. 9, n. 1, p. 31-45, 2008.

THERBORN, Goran. **Sexo e Poder: A família no mundo (1900-2000)**. São Paulo: Editora Contexto, 2006.

TRICCO, Andrea C.; LILLIE, Erin; ZARIN, Wasifa; O'BRIEN, Kelly; COLQUHOUN, Heather; KASTNER, Monika; LEVAC, Danielle; NG, Carmen; PEARSON SHARPE, Jane; WILSON, Katherine; KENNY, Meghan; WARREN, Rachel; WILSON, Charlotte; STELFOX, Henry T.; STRAUS, Sharon E. A scoping review on the conduct and reporting of scoping reviews. **BMC Medical Research Methodology**, London, v. 16, n. 1, p. 15, 2016.

VAITSMAN, Jeni. Hierarquia de gênero e iniquidade em saúde. **Physis: Revista de Saúde Coletiva**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 1, p. 7-22, 1994.

VIETORISZ, Thomas; HARRISON, Bennett. Labor market segmentation: positive feedback and divergent development. **American Economic Review**, Nashville, v. 63, n. 2, p. 366-376, 1973.

YOUNG, Brigitte. A macro-level account of money and credit to explain gendered financialization. **New Political Economy**, London, v. 25, n. 6, p. 944-956, 2020.

WALBY, Sylvia. **Theorizing patriarchy**. Oxford: Blackwell, 1990.

WALD, Abraham. Tests of statistical hypotheses concerning several parameters when the number of observations is large. **Transactions of the American Mathematical Society**, Providence, v. 54, n. 3, p. 426-482, 1943.

WALDFOGEL, Jane. Understanding the 'family gap' in pay for women with children. **Journal of Economic Perspectives**, Nashville, v. 12, n. 1, p. 137-156, 1998.

WESTERLUND, Joakim. Testing for error correction in panel data. **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Oxford, v. 69, n. 6, p. 709-748, 2007.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Econometric analysis of cross section and panel data**. Cambridge: MIT Press, 2002.

WORLD BANK. **World Bank Open Data**: free and open access to global development data. Washington, DC: World Bank. Dados eletrônicos. Disponível em: <https://data.worldbank.org/>. Acesso em: 16 mar. 2025.

ZANELLO, Valeska. **Saúde mental, gênero e dispositivos: cultura e processos de subjetivação**. Editora Appris, 2018.

APÊNDICE

Tabela 10 – Resultados da Estimação Modelo 1: FGLS com AR(1), com efeitos fixos por continente

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares

Panels: heteroskedastic with cross-sectional correlation

Correlation: common AR(1) coefficient for all panels (0.9028)

Estimated covariances	=	171	Number of obs	=	288
Estimated autocorrelations	=	1	Number of groups	=	18
Estimated coefficients	=	15	Time periods	=	16
			Wald chi2(14)	=	8660.92
			Prob > chi2	=	0.0000

ln_gii	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
policy_rate	.0115435	.0008978	12.86	0.000	.0097837	.0133032
ln_gdp_pc	-.7487628	.0228061	-32.83	0.000	-.7934618	-.7040637
social_expenditure_gov L2.	-.0721293	.0027983	-25.78	0.000	-.0776138	-.0666447
schooling_female L5.	-.046059	.0026341	-17.49	0.000	-.0512218	-.0408963
growth	-.0042598	.0002404	-17.72	0.000	-.004731	-.0037887
inflation	-.0074581	.0005063	-14.73	0.000	-.0084504	-.0064657
ln_exchange_rate	-.0792358	.0062368	-12.70	0.000	-.0914596	-.0670119
trade	.0015911	.0001563	10.18	0.000	.0012847	.0018975
foreign_investment L2.	.0005286	.0000583	9.07	0.000	.0004144	.0006428
internet L5.	-.0025547	.0001906	-13.40	0.000	-.0029282	-.0021811
continente_id_agrupado						
Africa/Asia	.0237482	.0536484	0.44	0.658	-.0814007	.1288972
America Latina	.5732184	.0939037	6.10	0.000	.3891705	.7572664
Europa Oriental	.2969218	.0708006	4.19	0.000	.1581551	.4356884
Oceania	.4347882	.0631182	6.89	0.000	.3110788	.5584977
_cons	6.99567	.2466345	28.36	0.000	6.512275	7.479064

Note: when the number of panels is greater than or equal to the number of periods,

Fonte: Resultados estimados no Stata 17.

Tabela 11 – Resultados da Estimação Modelo 2: FGLS com PSAR(1), com efeitos fixos por continente

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
Panels: heteroskedastic with cross-sectional correlation
Correlation: panel-specific AR(1)

Estimated covariances	=	171	Number of obs	=	288
Estimated autocorrelations	=	18	Number of groups	=	18
Estimated coefficients	=	15	Time periods	=	16
			Wald chi2(14)	=	6269.15
			Prob > chi2	=	0.0000

ln_gii	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
policy_rate	.0062122	.0007022	8.85	0.000	.004836	.0075884
ln_gdp_pc	-.481812	.0224907	-21.42	0.000	-.5258931	-.437731
social_expenditure_gov L2.	-.0396156	.0053165	-7.45	0.000	-.0500358	-.0291954
schooling_female L5.	-.029082	.0042921	-6.78	0.000	-.0374944	-.0206696
growth	-.0040503	.0004399	-9.21	0.000	-.0049124	-.0031881
inflation	-.0062974	.00077	-8.18	0.000	-.0078065	-.0047883
ln_exchange_rate	-.0222471	.0056469	-3.94	0.000	-.0333148	-.0111794
trade	.0018828	.0002886	6.52	0.000	.0013171	.0024486
foreign_investment L2.	.0006631	.0001402	4.73	0.000	.0003884	.0009378
internet L5.	-.0021144	.0002042	-10.35	0.000	-.0025147	-.0017141
continente_id_agrupado						
Africa/Asia	-.2210568	.0364054	-6.07	0.000	-.2924102	-.1497035
America Latina	.5068732	.0483344	10.49	0.000	.4121395	.601607
Europa Oriental	-.1078661	.0459771	-2.35	0.019	-.1979795	-.0177527
Oceania	.1679579	.0478259	3.51	0.000	.0742208	.261695
_cons	3.919733	.2197024	17.84	0.000	3.489124	4.350341

Note: when the number of panels is greater than or equal to the number of periods, results are based on a generalized inverse of a singular matrix.

Fonte: Resultados estimados no Stata 17.

Tabela 12 – Resultados da Estimação Modelo 3: FGLS com AR(1), com efeitos fixos por país

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
Panels: heteroskedastic with cross-sectional correlation
Correlation: common AR(1) coefficient for all panels (0.6928)

Estimated covariances	=	171	Number of obs	=	288
Estimated autocorrelations	=	1	Number of groups	=	18
Estimated coefficients	=	25	Time periods	=	16
			Wald chi2(24)	=	16090.79
			Prob > chi2	=	0.0000

ln_gii	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
policy_rate	.0174767	.0008868	19.71	0.000	.0157386	.0192147
ln_gdp_pc	-.6424309	.0373181	-17.22	0.000	-.7155729	-.5692888
social_expenditure_gov L2.	-.1483337	.0046515	-31.89	0.000	-.1574505	-.1392169
schooling_female L5.	-.0423277	.0026164	-16.18	0.000	-.0474558	-.0371996
growth	-.0067382	.0003398	-19.83	0.000	-.0074043	-.0060721
inflation	-.0099391	.0007451	-13.34	0.000	-.0113994	-.0084789
ln_exchange_rate	-.2235259	.0160497	-13.93	0.000	-.2549827	-.1920691
trade	.0021375	.0001942	11.01	0.000	.0017569	.002518
foreign_investment L2.	.0005856	.0000483	12.13	0.000	.000491	.0006802
internet L5.	2.97e-06	.0002626	0.01	0.991	-.0005118	.0005177
country_id						
Canada	-.3403542	.1141419	-2.98	0.003	-.5640682	-.1166402
Chile	.5784404	.1247938	4.64	0.000	.3338491	.8230318
Colombia	1.666968	.1173565	14.20	0.000	1.436953	1.896982
Czechia	.1250828	.0789675	1.58	0.113	-.0296907	.2798563
Hungary	.7891403	.0851841	9.26	0.000	.6221825	.9560981
Iceland	.2421882	.1535921	1.58	0.115	-.0588468	.5432232
Israel	-.5838838	.1094276	-5.34	0.000	-.798358	-.3694097
Korea	0 (omitted)					
Mexico	0 (omitted)					
New Zealand	0 (omitted)					
Norway	-.779259	.2819842	-2.76	0.006	-1.331938	-.2265802
Philippines	-.4445038	.0721282	-6.16	0.000	-.5858725	-.3031352
Poland	-.6903795	.0659753	-10.46	0.000	-.8196887	-.5610702
South Africa	.0854507	.0656212	1.30	0.193	-.0431644	.2140659
Sweden	-.9049802	.1596587	-5.67	0.000	-1.217906	-.5920549
Thailand	.0389165	.0725868	0.54	0.592	-.1033509	.181184
United Kingdom	-.0978912	.1149767	-0.85	0.395	-.3232414	.1274591
_cons	6.729801	.3730613	18.04	0.000	5.998615	7.460988

Note: when the number of panels is greater than or equal to the number of periods, results are based on a generalized inverse of a singular matrix.

Fonte: Resultados estimados no Stata 17.¹²

¹² No modelo com efeitos fixos por país, o Stata omitiu três dummies adicionais de país (Coreia, México e Nova Zelândia), além da categoria de referência (Brasil), em razão de colinearidade na matriz de regressores. Tal omissão não implica exclusão dessas unidades da amostra, mas apenas a não estimação de coeficientes específicos para essas categorias.

Tabela 13 – Resultados da Estimação Modelo 4: FGLS com PSAR(1), com efeitos fixos por país

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares

Panels: heteroskedastic with cross-sectional correlation

Correlation: panel-specific AR(1)

Estimated covariances	=	171	Number of obs	=	288
Estimated autocorrelations	=	18	Number of groups	=	18
Estimated coefficients	=	25	Time periods	=	16
			Wald chi2(24)	=	134748.62
			Prob > chi2	=	0.0000

ln_gii	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
policy_rate	.0043889	.0011082	3.96	0.000	.0022169	.0065609
ln_gdp_pc	-.6238012	.0362162	-17.22	0.000	-.6947837	-.5528188
social_expenditure_gov L2.	-.0971342	.0040816	-23.80	0.000	-.1051339	-.0891344
schooling_female L5.	-.0334749	.0028559	-11.72	0.000	-.0390722	-.0278775
growth	-.0050205	.0004903	-10.24	0.000	-.0059815	-.0040596
inflation	-.0055994	.0009295	-6.02	0.000	-.0074212	-.0037776
ln_exchange_rate	-.1493192	.0118126	-12.64	0.000	-.1724715	-.1261668
trade	.0028139	.0002377	11.84	0.000	.0023481	.0032798
foreign_investment L2.	.0011079	.0004563	2.43	0.015	.0002136	.0020022
internet L5.	-.0014408	.0002169	-6.64	0.000	-.0018658	-.0010158
country_id						
Canada	-.6073175	.0667147	-9.10	0.000	-.7380758	-.4765592
Chile	.1176094	.0785694	1.50	0.134	-.0363838	.2716025
Colombia	1.304798	.122004	10.69	0.000	1.065675	1.543922
Czechia	-.3307042	.0470366	-7.03	0.000	-.4228942	-.2385142
Hungary	0 (omitted)					
Iceland	-.4887556	.1494344	-3.27	0.001	-.7816416	-.1958697
Israel	-.8121633	.0702464	-11.56	0.000	-.9498436	-.6744829
Korea	-.6327831	.0781416	-8.10	0.000	-.7859378	-.4796284
Mexico	0 (omitted)					
New Zealand	-.6170903	.099497	-6.20	0.000	-.812101	-.4220797
Norway	1.359155	.4247485	3.20	0.001	.5266631	2.191647
Philippines	0 (omitted)					
Poland	-.8817075	.0406282	-21.70	0.000	-.9613372	-.8020777
South Africa	-.0702463	.0429443	-1.64	0.102	-.1544155	.013923
Sweden	-2.028842	.2451288	-8.28	0.000	-2.509285	-1.548398
Thailand	-.2518885	.0493428	-5.10	0.000	-.3485986	-.1551783
United Kingdom	-.3408464	.0573391	-5.94	0.000	-.453229	-.2284639
_cons	6.285747	.3650696	17.22	0.000	5.570224	7.00127

Note: when the number of panels is greater than or equal to the number of periods, results are based on a generalized inverse of a singular matrix.

Fonte: Resultados estimados no Stata 17.¹³

¹³ No modelo com efeitos fixos por país, o Stata omitiu três dummies adicionais de país (Hungria, México e Filipinas), além da categoria de referência (Brasil), em razão de colinearidade na matriz de regressores. Tal omissão não implica exclusão dessas unidades da amostra, mas apenas a não estimação de coeficientes específicos para essas categorias.

Tabela 14 – Resultados da Estimação Modelo 5: PCSE com AR(1), com efeitos fixos por continente

Prais-Winsten regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

Group variable:	country_id	Number of obs	=	288	
Time variable:	year	Number of groups	=	18	
Panels:	correlated (balanced)	Obs per group:			
Autocorrelation:	common AR(1)	min	=	16	
		avg	=	16	
		max	=	16	
Estimated covariances	=	171	R-squared	=	0.7061
Estimated autocorrelations	=	1	Wald chi2(14)	=	849.49
Estimated coefficients	=	15	Prob > chi2	=	0.0000

ln_gii	Panel-corrected					[95% conf. interval]	
	Coefficient	std. err.	z	P> z			
policy_rate	.0138191	.0057611	2.40	0.016	.0025274	.0251107	
ln_gdp_pc	-.7697798	.1099301	-7.00	0.000	-.9852388	-.5543208	
social_expenditure_gov L2.	-.0715259	.0300648	-2.38	0.017	-.1304519	-.0126	
schooling_female L5.	-.0500644	.0216587	-2.31	0.021	-.0925148	-.0076141	
growth	-.0043871	.0028266	-1.55	0.121	-.0099272	.0011529	
inflation	-.0092958	.0045997	-2.02	0.043	-.0183109	-.0002806	
ln_exchange_rate	-.0730068	.0141559	-5.16	0.000	-.1007519	-.0452617	
trade	.0017156	.0009819	1.75	0.081	-.0002089	.0036401	
foreign_investment L2.	.0006576	.0006422	1.02	0.306	-.0006012	.0019164	
internet L5.	-.0030712	.0014602	-2.10	0.035	-.0059332	-.0002092	
continente_id_agrupado							
Africa/Asia	-.0134268	.1954836	-0.07	0.945	-.3965676	.3697141	
America Latina	.5627917	.172461	3.26	0.001	.2247744	.900809	
Europa Oriental	.3009205	.1786628	1.68	0.092	-.0492522	.6510932	
Oceania	.4601281	.1358196	3.39	0.001	.1939266	.7263296	
_cons	7.27656	1.022328	7.12	0.000	5.272834	9.280286	
rho	.8761207						

Fonte: Resultados estimados no Stata 17.

Tabela 15 – Resultados da Estimação Modelo 6: PCSE com AR(1), com efeitos fixos por país.

Prais-Winsten regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

Group variable:	country_id	Number of obs	=	288	
Time variable:	year	Number of groups	=	18	
Panels:	correlated (balanced)	Obs per group:			
Autocorrelation:	common AR(1)	min	=	16	
		avg	=	16	
		max	=	16	
Estimated covariances	=	171	R-squared	=	0.8850
Estimated autocorrelations	=	1	Wald chi2(25)	=	20323.84
Estimated coefficients	=	28	Prob > chi2	=	0.0000

ln_gii	Panel-corrected					[95% conf. interval]	
	Coefficient	std. err.	z	P> z			
policy_rate	.0184195	.0071497	2.58	0.010	.0044064	.0324326	
ln_gdp_pc	-.5921615	.2011694	-2.94	0.003	-.9864463	-.1978766	
social_expenditure_gov							
L2.	-.1532122	.0349459	-4.38	0.000	-.2217049	-.0847194	
schooling_female							
L5.	-.0407924	.0207713	-1.96	0.050	-.0815035	-.0000813	
growth	-.0066612	.0030006	-2.22	0.026	-.0125423	-.0007801	
inflation	-.0113116	.0055269	-2.05	0.041	-.0221442	-.000479	
ln_exchange_rate	-.2270783	.102917	-2.21	0.027	-.4287919	-.0253647	
trade	.0019837	.0012794	1.55	0.121	-.0005239	.0044914	
foreign_investment							
L2.	.0006205	.0005204	1.19	0.233	-.0003995	.0016406	
internet							
L5.	-.0000837	.0020459	-0.04	0.967	-.0040936	.0039261	
country_id							
Canada	-.3696831	.2567321	-1.44	0.150	-.8728688	.1335025	
Chile	.6140871	.5351833	1.15	0.251	-.434853	1.663027	
Colombia	1.710496	.70353	2.43	0.015	.3316026	3.08939	
Czechia	.1231149	.3235309	0.38	0.704	-.510994	.7572238	
Hungary	.8066523	.4938063	1.63	0.102	-.1611903	1.774495	
Iceland	.2197646	.4847908	0.45	0.650	-.7304079	1.169937	
Israel	-.6120946	.2026152	-3.02	0.003	-1.009213	-.2149761	
Korea	-.1267579	.6490455	-0.20	0.845	-1.398864	1.145348	
Mexico	.1257922	.2055289	0.61	0.541	-.277037	.5286214	
New Zealand	-.2026179	.2182909	-0.93	0.353	-.6304602	.2252245	
Norway	-.8228533	.4408562	-1.87	0.062	-1.686916	.041209	
Philippines	-.390077	.2968565	-1.31	0.189	-.971905	.191751	
Poland	-.7009391	.1443346	-4.86	0.000	-.9838297	-.4180485	
South Africa	.1144512	.1621983	0.71	0.480	-.2034517	.432354	
Sweden	-.9244582	.3275654	-2.82	0.005	-1.566475	-.2824417	
Thailand	.0597194	.2909094	0.21	0.837	-.5104526	.6298913	
United Kingdom	-.1237738	.2706342	-0.46	0.647	-.6542071	.4066594	
_cons	6.241579	2.035837	3.07	0.002	2.251411	10.23175	
rho	.6885066						

Fonte: Resultados estimados no Stata 17.