RESUMO EXPANDIDO (PARA ASSOCIADOS AKB) / EXTENDED ABSTRACTS (AKB MEMBERS) - ÁREA 6. ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA E DINÂMICA INFLACIONÁRIA

POLÍTICA MONETÁRIA VERDE NA PERSPECTIVA PÓS-KEYNESIANA: INSTRUMENTOS E OBJETIVOS POSSÍVEIS

Lorena Bastos De Holanda (lorenabastosh@gmail.com)

1. INTRODUÇÃO

A crise climática e ambiental é uma ameaça para o sistema financeiro que, por sua vez, sempre contribuiu e ainda contribui para o seu agravamento. Por um lado, os riscos financeiros relacionados à natureza (e seus desdobramentos econômicos e sociais) podem se materializar em grandes perdas financeiras, em aumento generalizado da incerteza e em crises sistêmicas capazes de alterar a dinâmica do sistema financeiro. Por outro lado, o próprio sistema financeiro ainda possibilita atividades intensivas em carbono, de uso irresponsável de água e/ou com altos índices de desmatamento (Dafermos et al, 2024).

Neste cenário, a atuação dos bancos centrais é extremamente importante, tanto para preservar a estabilidade do sistema financeiro, mitigando os efeitos da incerteza e tornando-o menos propenso a crises financeiras, quanto para preservar sua funcionalidade e torná-lo conveniente para a transição verde, reestruturando-o para direcionar liquidez a setores estratégicos. Ou seja, além

de incrementar a regulação microprudencial e a supervisão financeira com a inserção dos riscos climáticos e critérios socioambientais, o banco central também é capaz de utilizar instrumentos de política monetária e macroprudencial para direcionar liquidez a setores estratégicos – desestimulando também os investimentos em setores prejudiciais ao clima e meio ambiente.

Ainda se atribuiu, predominantemente, um papel conservador aos bancos centrais, dando-se ênfase a um aprimoramento das políticas de supervisão financeira e de regulação microprudencial (NGFS, 2025; Dikau e Volz, 2021; Feil, Feijó e Pessoa, 2022). Isso ocorre principalmente porque os efeitos dos riscos climáticos sobre o sistema financeiro têm sido amplamente divulgados há mais de uma década, fazendo com que os bancos centrais se conscientizem sobre a complexidade e a incerteza radical associada aos riscos financeiros relacionados ao clima, aprimorando seus métodos de supervisão e regulação (Holanda, 2025b). Por outro lado, essas medidas também são amplamente adotadas porque se adequam aos mandatos institucionais convencionais de bancos centrais, que priorizam o controle inflacionário e uma política monetária neutra e conservadora – adequada ao paradigma colocado pelo Novo Consenso Macroeconômico.

A contribuição dos bancos centrais, nesse sentido, tem sido de aprimorar a divulgação de informações sobre os riscos financeiros relacionados ao clima para induzir, junto com os mecanismos de regulação microprudencial, o mercado financeiro a realocar recursos conforme as alterações de preços relativos de ativos e de percepções de risco-retorno dos investimentos – possibilitando uma transição verde eficiente e ordenada (Carney, 2015).

Entretanto, seguindo a perspectiva pós-keynesiana, a manutenção da estabilidade financeira e os instrumentos de mercado não são suficientes para a efetivação desse processo, assim como não são suficientes para o crescimento econômico e para a manutenção do nível de atividade e emprego. Por isso, é preciso que os bancos centrais também atuem como coordenadores de liquidez, induzindo o aumento de investimentos verdes por meio de uma

política monetária não-neutra e mais ativa – ou uma política monetária verde –, que esteja coordenada com a política fiscal e a política industrial.

2. OBJETIVOS E HIPÓTESES

O objetivo deste artigo é detalhar os instrumentos de política monetária (convencionais e não convencionais) que podem ser adaptados para servirem como instrumentos de política monetária verde – isto é, que sejam capazes de alcançar objetivos macroeconômicos relacionados à transição verde –, seguindo uma abordagem pós-keynesiana. Nesse sentido, o artigo também tem como objetivo sistematizar as possibilidades de conciliação entre a política monetária verde e os demais objetivos de política monetária, como a manutenção do nível de atividade, da estabilidade financeira, de redução da taxa de desemprego e, em especial, do controle inflacionário.

A hipótese principal é que a estratégia convencional dos bancos centrais, alinhada ao paradigma do Novo Consenso Macroeconômico, ainda é insuficiente para a promoção da transição verde e, por isso, a conciliação entre os objetivos convencionais e sustentáveis do banco central implica numa mudança de paradigma, que pode ser alcançada por meio de uma nova convenção econômica para o desenvolvimento sustentável (Feil, Feijó e Horn, 2025). Essa nova convenção, por sua vez, deve implicar a adoção de um regime macrofinanceiro verde, no qual o banco central atue coordenadamente com as demais autoridades financeiras e governamentais, alinhando as políticas econômicas para a perseguição de objetivos comuns para o desenvolvimento sustentável, conforme as necessidades de cada país (Gabor e Braun, 2025).

Assim, a hipótese secundária é que a conciliação entre os objetivos sustentáveis e convencionais dos bancos centrais – em especial, de controle inflacionário – passa justamente pela coordenação das políticas regulatórias e monetárias com a política fiscal. Isto é, as políticas de apoio à transição verde podem ser compatíveis com as medidas anti-inflacionárias dentro da abordagem pós-keynesiana, considerando-se as diferentes causas da inflação

e as soluções baseadas em combinações entre política monetária e fiscal (Sicsú, 2003).

3. METODOLOGIA

O artigo desenvolve uma análise teórica e qualitativa, fundamentada na abordagem pós-keynesiana, especialmente nos conceitos de não neutralidade da moeda, incerteza radical e instabilidade financeira (Minsky, 1992; Davidson, 2011). A partir dessa perspectiva, busca-se identificar e sistematizar os instrumentos de política monetária capazes de permitir uma atuação mais ativa dos bancos centrais na transição verde sustentável, por meio do direcionamento de liquidez para setores e investimentos estratégicos, sem abandonar os demais objetivos de política monetária (Dikau e Volz, 2019; Barmes et al, 2024; Moonet e van't Klooster, 2023).

Para validar as hipóteses adotadas, em certa medida, realiza-se uma breve análise comparativa das experiências de bancos centrais que incorporam objetivos sustentáveis em suas agendas, com destaque para o Banco Popular da China, o Banco Central Europeu e o Banco Central do Brasil.

4. PRINCIPAIS RESULTADOS

O artigo contribui para a literatura por meio da proposição de uma sistematização, baseada na abordagem pós-keynesiana, dos instrumentos de política monetária, convencionais e não convencionais, que podem ser adaptados para performarem como instrumentos de política monetária verde, sem abandonar os demais objetivos de política monetária – em especial, o controle inflacionário.

Por fim, ao analisar comparativamente as experiências de bancos centrais (que adotam instrumentos de indução ativa de liquidez articulados com instrumentos regulatórios e prudenciais recomendados pela literatura e pela NGFS) o artigo enfatiza as diferenças entre os graus de autonomia de política monetária,

ditadas por diferentes processos de inserção financeira internacional e autonomia das autoridades monetárias de cada país – abrindo novas agendas de pesquisa.

REFERÊNCIAS:

ARESTIS, P., & TERRA, F. (2017). Monetary policy in the post Keynesian theoretical framework. Brazilian Journal of Political Economy, 37(1), 45–64.

BARMES, D., CLAEYS, I., DIKAU, S., & PEREIRA DA SILVA, L. A. (2024). The case for adaptive inflation targeting: Monetary policy in a hot and volatile world. Centre for Economic Transition Expertise, London School of Economics and Political Science.

CARNEY, M. Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability. Speech given at Lloyd's of London, 2015.

CARVALHO, K. (2024). Política monetária verde: uma análise do papel do Green Central Banking na transição para uma economia de baixo carbono. Dissertação de mestrado. Universidade Federal de Mato Grosso, Cuiabá.

DAFERMOS, Y., NIKOLAIDI, M., COLESANTI SENNI, C., & VON JAGOW, A. (2024). Macrofinancial causes and risks of deforestation, land conversion and water stress: Analysing the role of central banks and financial supervisors through a stock-flow double materiality lens. SOAS University of London.

DAVIDSON, P. (2011). Post Keynesian macroeconomic theory: A foundation for successful economic policies for the twenty-first century (2nd ed.). Cheltenham: Edward Elgar.

DIKAU, S., & VOLZ, U. (2019). Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance (SOAS Department of Economics Working Paper No. 222). SOAS University of London.

DILEO, M., HELLEINER, E., & WANG, H. (2025). A less reluctant (green) Atlas? Explaining the People's Bank of China's distinctive environmental shift.

FEIL, F., FEIJÓ, C., & HORN, C. (2026). Uma nova arquitetura para a transição verde sustentável. Jornal GGN.

GABOR, D., & BRAUN, B. (2025). Green macrofinancial regimes. Review of International Political Economy.

HOLANDA, L. B. (2025a) Bancos Centrais para uma Transição Verde Sustentável: o caso do Banco Central do Brasil. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal Fluminense, Niterói.

HOLANDA, L. B. (2025b). Central bank and green sustainable transition: Alternative approaches under radical uncertainty. Brazilian Keynesian Review, 11(2), 317–342.

KEDWARD, K., GABOR, D., & RYAN-COLLINS, J. (2024). Carrots with(out) sticks: Credit policy and the limits of green central banking. Review of International Political Economy, 31(5), 1593–1617.

MENDONÇA, A. R., FEIL, F., & PESSOA, L. (2022). Regulação financeira e bancos de desenvolvimento: Reflexões sobre a construção de finanças sustentáveis. [S.l.]: [s.n.].

MINSKY, H. P. (1992). The financial instability hypothesis (Working Paper No. 74). Levy Economics Institute.

MONNET, E., & VAN'T KLOOSTER, J. (2023). Green credit guidance: Lessons from the 20th century for Europe's green transition. London School of Economics and Political Science, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment.

NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM. (2025). Guide to climate scenario analysis for central banks and supervisors.

SICSÚ, J. (2003). Políticas não monetárias de controle da inflação: Uma proposta pós-keynesiana. Revista Análise Econômica, 21(39), 115–136.

Palavras-chave: bancos centrais; transição verde; política monetária verde.