# Política Monetária e Desigualdade racial e de gênero: *Survey* da literatura empírica.

Rafael Pahim[1]

Sylvio Kappes[2]

**RESUMO**

O objetivo deste artigo é realizar um levantamento da literatura que avalia, de forma empírica, os impactos distributivos da política monetária sobre diferentes grupos raciais e de gênero. A maioria dos artigos pesquisados conclui que a política monetária não é neutra em termos de gênero e raça, embora os bancos centrais afirmem o contrário. Em geral, os trabalhos fornecem evidências de que a política monetária contracionista piora a distribuição de renda e riqueza para os grupos não-brancos. Na discussão de gênero, a maioria dos artigos pesquisados constatou que a política monetária contracionista piorou a distribuição de renda e riqueza para as mulheres, especialmente as negras, mas encontramos artigos com resultados mistos para mulheres brancas em países industrializados. Para as políticas expansionistas, encontramos resultados mistos nos artigos pesquisados, mas os homens brancos tendem a ser mais beneficiados.

**ABSTRACT**

The purpose of this paper is to conduct a survey of the literature that evaluates, in an empirical way, the distributional impacts of monetary policy over different gender and racial groups. The majority of surveyed papers find that monetary policy is not gender and racial neutral, even though the central banks claim the opposite. In general, the papers provide evidence that contractionary monetary policy worsen the income and wealth distribution to non-white groups. In the gender discussion, the majority of surveyed papers find that contractionary monetary policy worsen income and wealth distribution to women, especially black women, but we found papers with mixed results for white women in industrialized countries. To expansionary policies, we found mixed results in the surveyed papers, but white men tend to benefit more.

**Keywords**: Política Monetária; Desigualdade; Desigualdade de Gênero; Desigualdade Racial

**Área de interesse**: Gênero e Raça (área 1)

## 1. INTRODUÇÃO

O interesse recente pelos impactos distributivos da política monetária emergiu, tanto no meio acadêmico quanto no policymaking, após as chamadas políticas monetárias não-convencionais. Tais políticas consistiram na compra massiva de ativos financeiros por parte dos bancos centrais, na tentativa de valorizar seus preços. Isso naturalmente levantou questionamentos quanto às implicações distributivas dessa política, uma vez que esses ativos são posse de indivíduos pertencentes aos estratos superiores na escala distributiva.

Inúmeros trabalhos surgiram na tentativa de estimar empiricamente a existência e a magnitude desses impactos. Existem estudos para os Estados Unidos (Davtyan, 2016; Coibion et al., 2017), Reino Unido (Mumtaz e Theophilopoulou, 2017), Japão (Saiki e Frost, 2014, 2018; Taghizadeh-Hesary et al., 2018), Itália (Casiraghi et al., 2018) e a Zona Euro (Ampudia et al., 2018; Lenza e Slacalek, 2018; Guerello, 2018; Samarina e Nguyen, 2019). Além disso, alguns trabalhos utilizaram dados em painel, como Furceri, Loungani e Zdzienicka (2018), com uma amostra de 32 países

[1] Doutorando em Economia no Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (PPGE/UFRGS). Rafaelpahim96@gmail.com

[2] Professor da Universidade Federal do Ceará (UFC) e do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal de Alagoas (PPGE/UFAL). Sylviokappes@ufc.br

avançados e em desenvolvimento, e Herradi e Leroy (2019), considerando 12 economias avançadas. No geral, esses estudos apontam para resultados específicos para cada local quando se trata dos efeitos das políticas monetárias não-convencionais: todos os estudos para a Europa mostram que essas políticas reduzem a desigualdade de renda, enquanto o oposto é encontrado para os EUA e o Japão. Quanto às políticas monetárias convencionais, a maioria dos estudos de painel aponta para aumentos na desigualdade após choques contracionistas, ou para reduções na desigualdade após choques expansionistas. O mesmo é encontrado na maioria dos estudos específicos de cada país, com a notável exceção do Japão.

O campo heterodoxo, entretanto, discute esse tema desde Keynes e sua "eutanásia do rentista". Outro nome importante é o de Luigi Pasinetti (1980-81; 1981; 1993), cujos modelos visam encontrar a "taxa de juros justa", que é aquela taxa "that maintains unaltered through time all purchasing power relations in terms of labour" (Pasinetti, 1993, p. 92). Os impactos distributivos da política monetária também aparecem na abundante literatura pós-keynesiana de modelos de crescimento e distribuição (Hein, 2006, 2012, 2013) e na discussão das regras de política monetária (Rochon e Setterfield, 2007, 2008, 2012).

Tanto o lado mainstream quanto o lado heterodoxo dessa discussão focam em definições de *renda*, seja ela pessoal (mainstream) ou funcional (heterodoxos). Há um outro grupo de trabalhos cujo foco não é na renda *per se*, mas nos impactos assimétricos, majoritariamente sobre o desemprego, que a política monetária causa em grupos sociais distintos. Esses trabalhos focam nos impactos de acordo com o gênero e a raça das pessoas.

Existem revisões sistemáticas da literatura mainstream (Kappes, 2023; Colciago, Samarina e Haan (2019)) e da discussão heterodoxa (Lofaro, Romero e Rochon, 2023). Não há, porém, um survey da literatura que trate dos impactos da política monetária conforme o gênero e a raça dos indivíduos. O objetivo desse artigo, portanto, é realizar tal levantamento bibliográfico. Além dessa introdução, o trabalho possui outras duas seções: uma em que apresentamos em detalhes cada um dos *papers* desse grupo, e outra em que discutimos os resultados e fazemos as considerações finais.

## 2. POLÍTICA MONETÁRIA E DESIGUALDADE RACIAL E DE GÊNERO

### *2.1 Hull (1983): Money growth and the employment aspirations of black americans*

Hull (1983) é o primeiro artigo a tratar da relação entre política monetária e desigualdade racial. Até a publicação do artigo, a literatura sobre o tema se concentrava em análises que buscavam explicar os aspectos microeconômicos que produziam o cenário desigual do emprego entre brancos e não brancos, no qual a população não branca apresenta maiores taxas de desemprego.

A partir da compreensão de que a variação recessiva do ciclo econômico pode ser explicada pela contração monetária de, pelo menos, dois anos antecedentes à queda do produto, Hull (1983) realiza um teste de significância Z para inferir qual o efeito, após dois anos, da desaceleração do crescimento na oferta de moeda no desemprego geral e dos jovens, bem como no *gap* entre o desemprego de brancos e não brancos. O autor analisa somente o caso estadunidense com dados de 1968 até 1981.

Além de reforçar a assertiva da variação monetária afetar o produto nos dois períodos subsequentes, uma vez que o desemprego agregado tende a acompanhar uma contração significativa da oferta de moeda, o modelo aplicado por Hull (1983) indica que as populações não branca e jovem são mais sensíveis à política contracionista, sendo os jovens não brancos o grupo demográfico mais afetado.

Entre 1968 e 1969, a desaceleração monetária foi responsável por um aumento de 30% do *gap* entre o desemprego branco e não branco. Já de 1972 e 1974 apresentou crescimento no *gap* de 27%, seguidos de 16% entre 1978 e 1979 e 29% entre 1979 e 1981.

Monetarista, Hull (1983) defende que haja um crescimento da oferta de moeda estável e compatível com crescimento de longo prazo da economia, e defende o equilíbrio fiscal como forma de combater a hiperinflação e a necessidade de contração monetária.

Publicado na primeira metade da década de 1980, Hull (1983) é o único trabalho na literatura que não utiliza modelos vetoriais autoregressivos e/ou dados em painel. Hull (1983) adota uma metodologia econométrica mais simplificada em decorrência do próprio estado da arte econométrica à época, uma vez que os modelos vetoriais autoregressivos foram popularizados por Sims (1980).

### *2.2 Abell (1991): Distributional Effects of Monetary and Fiscal Policy: Impacts on Unemployment Rates disaggregated by race and gender*

Abell (1991) é o primeiro artigo a utilizar um modelo vetorial autoregressivo (VAR), impulso-resposta, para investigar o efeito da política monetária sobre a desigualdade racial e de gênero. Com a premissa dos agentes econômicos serem embutidos de expectativas racionais, a estratégia de Abell (1991) procura identificar choques na condução da política monetária e estimar a resposta das variáveis do mercado de trabalho. O autor completa o teste empírico com um teste de causalidade de Granger entre o choque da política monetária e o desemprego.

O artigo usa dados dos Estados Unidos entre 1974 e 1987 com 6 *lags* trimestrais nos modelos VAR. Abell (1991) constrói 5 sistemas de equações distintos, sendo cada um com uma variável específica do mercado de trabalho na posição de variável dependente: Desemprego geral, desemprego de mulheres negras, desemprego de homens negros, desemprego de mulheres brancas e desemprego

de homens negros. A variação do déficit orçamentário do governo federal e a oferta de moeda (M2) entram como variáveis independentes.

Por utilizar dados orçamentários, Abell (1991) investiga, de forma conjunta, os efeitos fiscais e monetários sobre a desigualdade racial e de gênero. Assim como em Hull (1983), o artigo utiliza a variação da oferta de moeda como variável central da política monetária. Abell (1991) está no último grupo de pesquisas a não utilizar a taxa básica de juros como variável central de análise da política monetária dentro da pesquisa sobre não-neutralidade monetária na desigualdade racial e de gênero.

Ao que compete os efeitos da política monetária, Abell (1991) categoriza dois momentos distintos na condução ideológica da política econômica norte-americana. Primeiro, o período entre 1974(I) e 1980 (IV), quando o governo estadunidense estava sob o comando de Richard Nixon e, posteriormente, Jimmy Carter, e 1981(I) e 1987 (IV), quando Ronald Reagan está como presidente do país.

No primeiro período, Abell (1991) identificou a existência de choques expansionistas na condução da política monetária. Ao mesmo tempo, o autor conclui que, com excessão do desemprego de homens negros, a variação positiva na taxa de desemprego dos grupos demográficos analisados é anterior à política monetária expansionista. Ou seja, para o autor, o choque expansionista visava responder ao aumento do desemprego no mercado de trabalho. Uma vez realizado o choque expansionista, Abell (1991) encontra, de forma decrescente, a seguinte hierarquia de sensibilidade aos choques expansionistas da política monetária, isto é, o *ranking* de favorecimento com o choque: (1º) Homens brancos, (2º) homens negros, (3º) mulheres negras e (4º) mulheres brancas, ao passo que a diferença entre as duas categorias de mulheres é quase nula.

No segundo período, o Abell (1991) não encontra uma causalidade de Granger do aumento do desemprego para a decisão de política monetária. Neste caso, o autor propõe que a decisão de política monetária não levou em conta o nível de desemprego da economia, o que condiz com a visão de política econômica de Reagan. Entre 1981(I) e 1987 (IV), a hierarquia de sensibilidade aos choques expansionistas manteve o homem branco em primeiro lugar, mas colocou as mulheres negras em segundo lugar. Já os homens negros e mulheres brancas não apresentaram significância estatística na relação entre o desemprego e a política monetária.

Assim como Hull (1983), Abell (1991) constrói o canal de transmissão pelo *earnings heterogeneity*, uma vez que o aumento da oferta de moeda gera redução da taxa de juros, o que facilita o acesso ao crédito e, por fim, garante maior crescimento econômico. O crescimento econômico aumenta a oferta de emprego, mas de forma desigual, conforme a hierarquia apresentada.

Enquanto a posição hierárquica superior do homem branco é condizente com os demais trabalhos sobre desigualdade de racial e de gênero à época (Abell, 1991), o fato das mulheres brancas serem menos sensíveis à política monetária é conjecturado por Abell (1991) como uma derivação da

posição típica das mulheres brancas no mercado de trabalho, alocadas, principalmente, em postos de trabalho pouco sensíveis à taxa de juros, como serviços públicos, educação e saúde. O caso das mulheres negras terem alta sensibilidade no segundo período, segundo o autor, é derivado de políticas afirmativas que ocorreram ao longo dos anos analisados, bem como da queda no *gap* educacional das mulheres negras em relação aos demais grupos demográficos.

Como fica evidente, em Abell (1991), não obstante a questão racial, o gênero é um forte componente na sensibilidade hierárquica à política monetária. Durante o período de 1974 a 1980, as políticas expansionistas (choques) favoreceram mais ao gênero masculino, independente da questão racial. Já no período de 1980 e 1987, a política monetária expansionista obteve resultado distinto, uma vez que as mulheres negras foram mais beneficiadas que os homens negros e as mulheres brancas, atrás dos homens brancos.

### *2.3 Zavodny e Zha (2000): Monetary Policy and Racial Unemployment Rates*

Zavodny e Zha (2000) propõem um estudo mais amplo que Abell (1991), apesar de não apresentar dados de gênero. No artigo publicado na Economic Review do Federal Reserve de Atlanta, as autoras comparam o comportamento do desemprego negro com o desemprego geral. A proposta de comparação das autoras, diferente da desagregação dos dados raciais proposta por Abell (1991), deriva do fato de a população branca representar, na época, mais de 80% da força de trabalho analisada. Além de avaliar as variáveis monetárias, demanda por moeda (M2) e taxa de juros, Zavodny e Zha (2000) analisam o efeito de outras variáveis econômicas sobre a desigualdade racial, como inflação e crescimento real. A base de dados do estudo vai de 1972 a 1999, e computa apenas o caso dos Estados Unidos da América.

A estratégia empírica de Zavodny e Zha (2000) utiliza a avaliação de choques na condução da política monetária (via taxa de juros) e nas demais variáveis econômicas sobre o desemprego total e da população negra através de uma função impulso-resposta. O artigo propõe um intervalo com 48 meses após o choque para estimar os efeitos nos dados de desemprego. Para identificar os choques nas variáveis, o artigo propõe a utilização de 1 desvio-padrão da média das variações não previstas pelo modelo entre 1972 e 1999. Desta forma, os choques (~~erro esperado~~) na taxa de juros é dado por uma variação superior a 0.43%, a demanda por moeda em 0.13%, o crescimento do produto em 0.41%, enquanto a inflação na casa dos 0.20%.

De acordo com Zavodny e Zha (2000), ainda que o movimento do desemprego geral e do desemprego negro tendam a ser similares, o desemprego negro é mais sensível em todos os casos avaliados, ou seja, o desemprego negro é mais sensível ao ciclo econômico, à variação de preços, às mudanças na demanda por moeda e à política monetária.

No caso da política monetária, um choque na taxa de juros apresenta efeitos similares nos desempregos analisados nos primeiros 6 meses, mas, a contar do sexto mês, desemprego negro é mais afetado, comparativamente, que o geral. Zavodny e Zha (2000) estimam um efeito 20% a 40% maior no desemprego negro após um choque contracionista e 30% a 60% malor após um choque expansionista. Como o modelo VAR é estacionário, o efeito do choque é diluído ao longo do tempo, ao passo que não é mais detectado a partir do quadragésimo mês.

Com a divisão dos dados entre as décadas de 1980 e 1990, Zavodny e Zha (2000) contemplam o cenário de choque contracionista (1980s) e expansionista (1990s). Como destacado anteriormente, em ambos os casos, o desemprego negro é mais sensível à condução da politica monetária, ou seja, cresce no cenário contracionista e reduz no ambiente expansionista.

Tal como Hull (1983) e Abell (1991), Zavodny e Zha (2000) assumem o *earnings heterogeneity channel*. As autoras não discutem as razões institucionais que constroem a disparidade racial nos Estados Unidos, mas destacam que a política monetária não é a causa, mas um dos mecanismos que explora a estrutura racial existente.

### *2.4 Thorbeck (2001): Estimating the effects of disinflationary monetary policy on minorities*

Enquanto os trabalhos anteriores optaram por utilizar apenas um método de análise em seus exercícios empíricos, Thorbeck (2001) propõe o estudo da relação entre política monetária e desigualdade racial por três metodologias distintas, ainda que mantenha a hipótese do canal de transmissão via *earning heterogeneity*. Thorbeck (2001) analisa os casos de choques monetários contracionistas através da aplicação da metodologia VAR, da metodologia narrativa de Friedman e Schwartz (1963) e do procedimento adotado por Romer e Romer (1989; 1994).

Thorbeck (2001) estuda o caso dos Estados Unidos com dados de desemprego por raça de 1973 até 1996, sendo o primeiro trabalho a introduzir a população hispânica na análise. A taxa básica de juros norte americana é a variável de política econômica elencada, enquanto desemprego da população negra, dos hispânicos e dos brancos são as variáveis de interesse.

Conforme a literatura apresentada por Thorbeck (2001), uma vez que a população de menor renda é mais sensível às políticas monetárias contracionistas, em virtude da estrutura do mercado de trabalho, o autor procura responder à hipótese de maior sensibilidade da população não branca aos choques não antecipados de juros, visto que esses grupos demográficos são predominantes nos estratos de menor renda da população.

A primeira metodologia apresentada por Thorbeck (2001) é a utilização de um VAR para medir o impacto de um choque de juros nas taxas de desemprego branco, hispânico e afro-americano. Identificado o choque como uma variação superior a 0.54% na taxa de juros e com um horizonte de 48 meses de análise, Thorbeck (2001) confirma um comportamento recessivo nas três categorias

desagregadas de desemprego frente a um choque contracionista de juros. Todavia, a sensibilidade ao choque é distinta entre as três populações, onde um aumento de 0.54% no federal fund rate é responsável, após 12 meses, por um aumento de 0.17% no desemprego hispânico, 0.14% no desemprego afro-americano e 0.09% no desemprego branco.

Ainda na estratégia do modelo de autoregressão, o autor propõe a análise do diferencial entre o comportamento do desemprego negro e hispânico frente o desemprego branco. Enquanto o pico do diferencial entre o desemprego hispânico e branco ficou em 0.06%, o diferencial entre negros e brancos ficou, no pico, em 0.05%.

Em um segundo momento, Thorbeck (2001) utiliza a metodologia narrativa proposta por Friedman e Schwartz (1963). De forma resumida, essa metodologia procura analisar uma série de variáveis qualitativas e conjunturais para identificar momentos de choques e inversões na condução da política monetária por parte da autoridade monetária. Uma vez identificados os momentos de interesse, Thorbeck (2001) captura os dados do desemprego desagregado para compreender a dinâmica entre a política monetária e a desigualdade racial.

Com base em Ball (1994), Thorbeck (2001) identifica dois momentos de choques contracionistas na política monetária norte-americana: 1974 e 1979-1982 (período Volcker). No primeiro período, quando a política monetária do Fed. reconduz a taxa de juros a um patamar recessivo após o primeiro choque do petróleo, a taxa de juros subiu 4.5 pontos percentuais entre março e julho de 1974. Com o aumento drástico, o setor imobiliário norte americano encolheu 27% em termos de produto agregado, sendo responsável por metade da contração do produto no ano. Nesse cenário, o desemprego estadunidense aumentou, culminando no pico em setembro de 1975. O desemprego branco cresceu 3.4 pontos percentuais, o desemprego negro em 5.4 pontos percentuais e, por fim, o desemprego hispânico subiu 6.4 pontos percentuais. Em termos totais, o desemprego branco atingiu 8.4%, o hispânico 14.3% e o afro-americano 15.3%.

Em termos de pontos percentuais, a população não-branca é, na média, duas vezes mais atingida pelo desemprego que a população ativa branca, mesmo partindo de um patamar estrutural de desemprego muito acima.

Na análise do período Volcker, Thorbeck (2001) identifica um aumento da taxa básica de juros norte-americana em 8 pontos percentuais, enquanto a taxa de juros dos títulos de longo prazo subiu 5 pontos percentuais em pouco menos de 3 anos. O desemprego atingiu, praticamente, todos os setores da economia estadunidense, especialmente de construção e bens duráveis. Neste período, o desemprego branco cresceu 4.5 pontos percentuais, o hispânico 8.1 pontos e o negro 9.4 pontos percentuais. No total, o desemprego branco atingiu 9.7%, o hispânico 15.7% e o afro-americano 21.2%.

Tal como no primeiro período, o desemprego da população não-branca apresentou uma sensibilidade duas vezes maior à política monetária contracionista frente aos dados do desemprego branco.

Por fim, Thorbeck (2001) utiliza a metodologia de Romer e Romer (1989). Similar à proposta de Friedman e Schwartz (1963), a metodologia de Romer e Romer (1989) procura, através das Atas dos encontros da *Federal Open Market Commission* da autoridade monetária norte americana, os momentos de mudanças não esperadas na política monetária (choques). Uma vez catalogados os momentos, as análises com as variáveis econômicas de interesse são realizadas.

Através da categorização dos choques monetários e da replicação do modelo AR em Romer e Romer (1989; 1994), Thorbeck (2001) estuda a dinâmica dos choque monetários pós-1972 com o comportamento do mercado de trabalho. No modelo, os choques são introduzidos como variáveis dummy.

Após a ocorrência de um episódio de choque contracionista, enquanto o desemprego branco apresenta uma variação média de 0.046%, o desemprego não-branco atinge 0.199% na média. Desta forma, Thorbeck (2001) avalia que o efeito do choque de juros contracionista tem um efeito entre 50% e 90% maio sobre o desemprego não-branco.

Com base nos resultados das três metodologias distintas aplicadas, Thorbeck (2001) defende que o Fed possua maior prudência nas decisões de política monetária, uma vez que o custo social das ações da autoridade monetária são maiores sobre as populações vulneráveis.

### *2.5 Carpenter e Rodgers (2004): The disparate Labor Market Impacts on Monetary Policy*

Carpenter e Rodgers (2004), além de compartilhar com Thorbeck (2001) o entendimento no qual o canal de transmissão da política monetária para a desigualdade racial ocorre via *earnings heterogeneity*, utiliza a mesma metodologia de modelo regressivo (VAR) e modelo baseado em Romer e Romer (1989; 1994) que Thorbeck (2001) para analisar o efeito de choques monetários no mercado de trabalho desagregado. Todavia, Carpenter e Rodgers (2004) inovam ao utilizar a participação populacional (desagregada) na força de trabalho e o número de empregados sobre a população civil livre, justamente para tentar capturar o efeito da desigualdade de forma mais ampla, uma vez que a saída de força de trabalho pode mascarar o aumento da desigualdade via análise de desemprego. Além dessa expansão frente ao trabalho de Thorbeck (2001), os autores desagregam os dados por raça, faixa etária e nível educacional.

Carpenter e Rodgers (2004) tratam apenas dos Estados Unidos entre 1972 e 2002. Os autores avaliam o comportamento da população afro-americana, hispânica e branca, além de desagregar os dados por adolescentes de 16 a 19 anos, jovens de 16 a 24 anos, jovens de 16 a 24 evadidos da escola e/ou sem formação básica, sendo este último dado separado por gênero.

Tal como em Thorbeck (2001), os autores focam a análise apenas nos casos de um choque contracionista na taxa de juros. Os modelos analisam um horizonte de 48 meses.

O desemprego de todos os grupos étnicos apresenta uma variação positiva frente um choque contracionista na taxa de juros. Todavia, ao desagregar os dados, conclui-se que o efeito é desigual sobre os grupos, de tal forma que o desemprego afro-americano é o mais afetado, seguido pelo desemprego hispânico e branco. Os autores avaliam que o desemprego negro cresce, no pico, 0.20 pontos percentuais a mais que o branco, dado um choque monetário. Por sua vez, o desemprego hispânico apresenta um diferencial, no pico, de 0.05 pontos percentuais.

Ao tratar da análise do desemprego apenas por faixa etária, os adolescentes de 16 a 19 anos (0.5 p.p.) são os mais afetados pelo choque monetário em comparação com o desemprego geral, seguido pelos jovens de 19 a 24 anos (0.4 p.p.). Ao desagregar por faixa etária e etnia, a população negra entre 16 e 24 anos é a parcela populacional mais afetada de todas analisadas, cuja sensibilidade chega a 0.65 p.p. a mais que o dado da população geral por desvio padrão na taxa de juros.

Na análise de participação na força de trabalho, Carpenter e Rodgers (2004) não encontraram diferença estatística por estrato racial, o que indica que o desemprego causado pela política monetária não reflete numa evasão da força de trabalho. Já por faixa etária, os adolescentes de 16 a 19 anos apresentam uma fuga da força de trabalho estatisticamente significativa, ainda que na faixa dos 0.05%. Segundo os autores, esse fato pode ocorrer porque, uma vez que não haja postos de trabalho, os adolescentes tendem a voltar para a vida escolar.

Por fim, Carpenter e Rodgers (2004) analisam a sensibilidade dos setores de construção civil, serviços e indústria de bens duráveis para tentar identificar o canal de transmissão pela sensibilidade dos setores e o volume de empregados por etnia e faixa etária presentes nesses setores. Os autores encontraram um padrão de sensibilidade maior na construção civil. Apesar de elencar a sensibilidade dos setores, Carpenter e Rodgers (2004) não foram capazes de identificar um padrão de emprego por etnia e faixa etária nos setores que pudesse explicar os resultados desiguais anteriores. A desigualdade racial independente da distribuição de empregados por setor.

Ainda segundo Carpenter e Rodgers (2004), o capital humano por etnia e faixa etária parece ser a melhor explicação para o resultado desigual da política monetária, uma vez que os postos de trabalho mais sensíveis à política monetária tendem a ser de mais baixa renda, que, por sua vez, são ocupados por indivíduos com menor escolaridade e outros tipos de treinamento - que, historicamente, são características presentes nas minorias sociais.

Por fim, Carpenter e Rodgers (2004) faz um análise da desigualdade de gênero mais tímida em comparação às suas análises anteriores, uma vez que compara o efeito do choque expansionista sobre o emprego de homens e mulheres desagregados por nível de escolaridade, isto é, homens e mulheres evadidos da escola e com ensino superior completo. Dentro desta escolha de análise,

Carpenter e Rodgers (2004) encontram, ainda que marginalmente nos dados com significância estatística, um impacto negativo do gênero na sensibilidade aos choques expansionistas, uma vez que, tanto no subgrupo dos evadido escolares quanto do ensino superior completo, as mulheres são menos sensíveis que os homens, ou seja, o desemprego feminino cai menos que do desemprego masculino após um choque expansionista.

### *2.6 Rodgers (2007): African American and White Differences in the Impacts of Monetary Policy on the Duration of Unemployment*

Baseado no trabalho de Carpenter e Rodgers (2004), Rodgers (2007) expande a questão da desigualdade racial para a duração do desemprego, isto é, uma vez que a política monetária contracionista aumento o desemprego nas distintas populações, no qual a população não-branca é mais afetada, o trabalho procura responder se há uma distinção racial no tempo médio de realocação do desempregado no mercado de trabalho, dado sua etnia.

Através da mesma metodologia econométrica em Carpenter e Rodgers (2004), Rodgers (2007) propõe o uso de um VAR e de um *autorregressive distributed lag* (ADL) com dados de 1973 até 2006 para os Estados Unidos da América. O trabalho divide a duração do desemprego entre 4 categorias: (i) menos de 5 semanas, (ii) entre 5 e 14 semanas, (iii) entre 15 e 26 semanas e (iv) mais de 27 semanas.

A proposta metodológica de Rodgers (2007) infere que o desemprego criado pela política monetária contracionista é, majoritariamente, de curto prazo (até 14 semanas), tanto para a população branca quanto não-branca, mas que, dentre o desemprego de maior duração (mais de 15 semanas), a população não-branca é mais afetada que a branca.

Do total de desempregados na população negra, 31% estão nessa condição a mais de 15 semanas, enquanto 25% dos desempregados brancos se encontram no mesmo estágio. Por sua vez, ao olhar para os dados extraídos do ADL, Rodgers (2007) estima que a política monetária contracionista é responsável por, na média, 45% do total de desempregados de longo prazo na população negra, enquanto é responsável, na média, por 31.5% no desemprego branco de longo prazo.

Desta forma, ao completar a leitura de Carpenter e Rodgers (2004), os dois trabalhos inferem que o desemprego da população não-branca, além de ser mais sensível aos choques monetários, perdura mais que o desemprego branco.

### *2.7 Seguino e Heintz (2012): Monetary Tightening and the Dynamics of US Race and Gender Stratification*

O primeiro trabalho a estudar a dinâmica entre a política monetária e a desigualdade racial para além das premissas ortodoxas é Seguino e Heintz (2012). Além apontar as críticas de parte da

literatura à posição hegemônica dos bancos centrais na utilização de regimes de meta de inflação como balizador da política econômica, onde o juros é o instrumento responsável por desacelerar a atividade econômica e, desta forma, reduzir o nível de preços, Seguino e Heintz (2012) propõem que a política monetária não é neutra em termos raciais e de gênero.

Para explicar a dinâmica de não-neutralidade da política monetária sobre determinadas minorias sociais, Seguido e Heintz (2012) assumem o canal de transmissão via *earning heterogeneity*, onde as minorias sociais estão alocadas em postos de trabalho mais sensíveis às variações da taxa de juros, bem como pelo efeito discriminatório, onde as minorias possuem desvantagem na competição por postos (via escassez) de trabalho quando disputados com homens brancos. Ambas as dinâmicas anteriores são fruto do racismo e machismo estruturais, que perpetuam minorias sociais em condições de menor escolaridade e de menor entrada em posições que garantem maior capital humano, assim como são frutos da subjetividade inerente aos estereótipos raciais e misóginos (Seguino e Heintz, 2012).

Seguido e Heintz (2012), além de ser o primeiro trabalho a utilizar dados em painel na análise da desigualdade racial e política monetária, uma vez que estratifica os dados por localização geográfica, procura analisar o impacto da densidade populacional de minorias em determinadas regiões (estratificado por ente federado) no efeito da política monetária sobre a desigualdade. O artigo utiliza dados dos Estados Unidos da América entre 1978 e 2008, ao passo que estratifica por homens e mulheres brancos e negros, além de propor a analise por meio da divisão dos dados entre as 50 unidades federativas dos EUA. A variável de política monetária é a taxa básica de juros estadunidense, e os dados de desemprego (variáveis dependentes) são apresentados pelo diferencial em relação ao desemprego branco. Os dados de participação da força de trabalho e parcela populacional por estado completam as variáveis dos dados em painel.

Conforme o modelo proposto pelos autores, os resultados indicam a existência de uma hierarquia racial e de gênero frente às variações contracionistas da taxa de juros. Desta forma, os homens brancos se apresentam no topo da hierarquia (1º), seguido, respectivamente, pelas mulheres brancas (2º), homens negros (3º) e mulheres negras (4º). A cada 1 ponto percentual de aumento no federal fund rate, a diferença, na média de todos os estados, do desemprego do homem negro para o homem branco cresce 0.028 pontos percentuais, enquanto de mulheres brancas a diferença é de 0.019 e de mulheres negras é de 0.043.

Ao desagregar os dados por densidade populacional das minorias nos entes federados, Seguino e Heintz (2012) confirmam a hipótese de que, quanto maior a participação da minoria na população estadual total, maior é o efeito da política monetária sobre o desemprego das minorias raciais e de gênero frente os dados do homem branco. Desta forma, estados com maior participação negra e/ou de mulheres apresentaram maior desequilíbrio na política monetária. Estados com

participação populacional negra superior a 11% e a 25% apresentaram, para cada 1 ponto percentual de aumento na taxa de juros, um aumento, no pico, no diferencial de desemprego para homens negros em 0.43 pontos percentuais, enquanto para mulheres negras sobe para 0.113.

Por fim, Seguino e Heintz (2012) ponderam os dados de gênero e raça por nível escolar e sensibilidade do setor econômico às variações da taxa de juros. Mesmo com a ponderação dos dados, a hierarquia e a não-neutralidade da política monetária sobre o desemprego se mantêm, ao passo que a variação dos resultados não ultrapassa 10% para baixo.

Seguino e Heintz (2012) concluem que, além da questão racial, o gênero tem impacto nos resultados da política monetária sobre a desigualdade de renda, uma vez que o diferencial de desemprego frente a população masculina branca é maior quando o dado é comparado com a população feminina. Na população negra, o impacto do gênero feminino no desemprego chega a ser 30% superior que a média da população e por volta de 50% quando comparado com a população negra masculina, ou seja, o fato de ser mulher potencializa o efeito nocivo da política monetária contracionista sobre o desemprego negro. A população branca experimenta disparidade de gênero similar, ainda que em menor nível. Para cada 1 p.p. de variação na taxa de juros, o efeito no desemprego de mulheres brancas frente aos homens brancos representa um aumento de 0.019 p.p., enquanto a diferença de efeito sobre mulheres negras contra homens negros é de 0.015 p.p., mas o nível de comparação é distinto, uma vez que o efeito sobre mulheres brancas está diretamente relacionado aos dos homens brancos.

### 2.8 *Braunstein e Heintz (2014): Gender bias and Central Bank policy: Employment and inflation reduction*

De forma crítica a abordagem ortodoxa das metas de inflação, Braunstein e Heintz (2014) analisam a distribuição dos custos e ganhos econômicos, via mercado de trabalho, com as políticas monetárias contracionistas que visam o cumprimento de metas de inflação como prioridade da política econômica. A distribuição analisada é de gênero, mais especificamente na diferença de impacto das políticas monetárias contracionistas sobre o emprego de homens e mulheres.

O foco de análise de Braunstein e Heintz são os países em desenvolvimento e de baixa renda, dos quais são analisados: Barbados, Brasil, Colômbia, Chile, Costa Rica, India, Jamaica, Quênia, Malásia, Ilhas Maurício, Filipinas, Cingapura, Coréia do Sul, Sri Lanka, Taiwã, Tailândia e Trinidad e Tobago. É o primeiro artigo a analisar o efeito da política monetária sobre a desigualdade de gênero que sobressai os limites dos Estados Unidos.

No primeiro passo do exercício empírico, os autores detectam 51 episódios de redução inflacionária na soma desses 17 países. A partir desses episódios, os autores comparam o comportamento do desemprego, desagregação por gênero, no período com a tendência de longo

prazo, que é estimado aplicando um filtro Hodrik-Prescott. O segundo passo é avaliar o papel da política monetária nos períodos de desinflação. Por meio dessa metodologia, os autores inferem o impacto da política monetária sobre a inflação e o desemprego. Segundo Braunstein e Heintz (2014), essa metodologia deriva da literatura que mede a taxa de "sacrifício" do desemprego frente a redução da inflação, isto é, mede a curvatura da curva de Phillips.

Em 67% dos episódios desinflacionários, o desemprego femino cresceu mais que o desemprego masculino (entre 0.2% a 5,9%), enquanto os 33% restantes apresentaram crescimento superior entre 0.1% e 1% no desemprego masculino.

Como a análise trata de países cuja taxa de câmbio tem papel importante no comportamento inflacionário, a política monetária não-contracionista pode apresentar resultados desinflacionários pelo lado cambial. De toda forma, os autores afirmam que apenas em 5 casos, dos 51, a taxa de juros não aumentou de forma antecipada ou conjunta com a redução da inflação. Por sua vez, 67% dos episódios contracionistas apresentaram uma redução na oferta de moeda abaixo da tendência de longo prazo.

Desta feita, Bronstein e Heintz (2014) concluem que o desemprego das mulheres é mais afetado por políticas contracionistas, o que reforça a crítica dos autores a política de metas de inflação, cujo olhar analítico não incorpora a questão de gênero.

Braunstein e Heintz (2014) procuram apresentar duas explicações para o resultado, uma pelo lado da oferta de mão-de-obra e outra pelo lado da demanda. Pelo lado da oferta, os autores destacam o papel das instituições patriarcais na formação educacional, na visão de mundo, no trabalho doméstico não remunerado e na criação e sustentação da prole. Pelo lado da demanda, a discriminação de genêro é fruto do acesso ás oportunidades de trabalho, uma vez que a ideologia dominante pressume que o homem, enquanto provedor financeiro das familias, deve ter prioridade nas oportunidades, bem como ser o último a ser mandado embora. Outro aspecto da demanda é a crença que mulheres são mais produtivas que homens em postos de trabalho intensos em mão-de-obra, que são postos tipicamente de remuneração mais baixa e menor produtividade, bem como mais sensíveis aos ciclos econômicos - especialmente em economias orientadas à exportação.

### *2.9 Takhtamanova e Sierminska (2014): Gender, monetary policy, and employment: The case of Nine OECD countries.*

Para justificar a hipótese de maior sensibilidade das mulheres aos ciclos de negócios e, por consequência, às políticas monetárias, Takhtamonova e Sierminska (2014) iniciam o artigo apresentando um panorama geral dos postos típicos de trabalho de mulheres, em especial nos países não-desenvolvidos. Conforme as autoras, os postos de trabalho típicos de mulheres se concentram em setores de menor remuneração e postos temporários. No caso dos países desenvolvidos, o cenário é

diferente, onde mulheres tendem a se concentrar mais em postos com baixa sensibilidade aos ciclos, como na administração pública. Takhtamonova e Sierminska (2014) reforçam a assimetria pela discriminação de gênero na percepção de produtividade e no dever com a economia doméstica.

Para avaliar a hipótese empiricamente, as autoras realizam um estudo econométrico para nove países da OCDE avaliando o impacto de choques monetários contracionistas na desigualdade de gênero no mercado de trabalho. Os dados vão de 1980 a 2004, e avaliam o Canadá, a Finlândia, a Itália, o Japão, a Noruega, a Espanha, a Suíça, os Estados Unidos e o Reino Unido. Para avaliar a sensibilidade setorial à taxa de juros, o artigo desagrega os dados entre os três setores, isto é, agricultura, indústria e serviços.

Takhtamanova e Sierminska (2014) utiliza duas metodologias econométricas: *Single Equation Regression* e VAR. O canal de transmissão é dado pela curva IS, onde a variação da taxa de juros de curto prazo afeta o investimento e, por consequência, o nível de emprego.

Por meio do *Single Equation Regression* não foi identificado diferença estatística entre homens e mulheres quando há um choque de 1 ponto percentual de aumento na taxa de juros, com exceção do caso da Finlândia, onde 1 p.p foi responsável por uma queda de 0.6 p.p. no emprego de homens. Quando separado por setor produtivo, além do setor de serviços da Finlândia ter diferença estatística, o setor agrícola italiano apresenta uma queda de 0.31 p.p. no emprego masculino por choque monetário. No restante dos setores dos diferentes países não há diferença estatística entre os gêneros.

Com a metodologia VAR, os resultados são variados, isto é, há países que o choque de 1 p.p. na taxa de juros apresenta queda maior no emprego dos homens (Canadá, Finlândia, Japão, Espanha e Reino Unido) e países com queda maior no emprego de mulheres (Estados Unidos, Noruega e Itália). A Suíça não apresenta diferença estatisticamente significativa. O intervalo da diferença entre o emprego de homens e mulheres nos países fica entre 0.00 (Suíça) e 0.005 (Espanha)

Com estes resultados, as autoras concluem que não é possível, pelo menos nos países industrializados analisados, inferir que há uma diferença de sensibilidade no emprego por gênero à política monetária contracionista. Como destacado pelas autoras, esse resultado contradiz com os encontrados em artigos anteriores, especialmente nos países não-desenvolvidos, cuja estrutura do mercado de trabalho promove maior desigualdade de gênero. Por fim, as autoras ponderam os limites do artigo, uma vez que ele não estratifica por escolaridade e idade, bem como não avaliam os resultados após-2007, quando a nova orientação de política monetária foi posta e o crescimento econômico decresceu.

### *2.10 Braunstein e Seguino (2018): The impact of economic policy and structural change on gender employment inequality in Latin America 1990-2010*

Bronstein e Seguino (2018) realizam um extenso trabalho sobre a desigualdade de gênero na América Latina durante as décadas de 1990 e 2000, sendo a última década caracterizada pelo rápido crescimento e redução da desigualdade de renda na região. O artigo analisa o comportamento da desigualdade de gênero durante o período, ao passo que usa o desemprego de mulheres e o diferencial de desemprego entre mulheres e homens como objeto de análise.

Ao que compete a política monetária, Bronstein e Seguino (2018) introduzem a taxa de juros real nos dois grupos de regressões analisadas, cujas variáveis dependentes são (i) *gap* entre desemprego de mulheres e homens, (ii) taxa de emprego de mulheres e homens, e (iii) taxa de desemprego de mulheres e homens.

A política monetária apresentou efeito estatisticamente significativo no desemprego das mulheres, cujo resultado indicou o aumento do desemprego e o aumento da taxa de juros, e no aumento do *gap* entre o desemprego femino e masculino, o que indica um aumento da desigualdade de gênero frente uma política monetária contracionista.

Os autores não aprofundam o enfoque na análise da dinâmica entre a política monetária e a desigualdade de gênero, mas definem que o canal de transmissão é dado pelo impacto da taxa de juros no investimento e no produto agregado que, por sua vez, é refletido dentro de um mercado de trabalho cuja estrutura prioriza postos de trabalhos tipicamente masculinos.

### *2.11 Ume e Williams (2019): The Differential Impact of Monetary Policy on Blacks and Whites since the Great Recession*

Diferente dos artigos elencados anteriormente, cujo foco de análise procura identificar a dinâmica da política monetária na desigualdade racial desde a década de 1970, quando os dados desagregados começaram a ser publicado oficialmente (Thorbeck, 2001), Ume e Williams (2019) discutem a dinâmica da desigualdade racial e da política monetária após a crise financeira de 2008. Desta forma, Ume e Williams (2019) utilizam dados de 2009 a 2017 concentrados no caso dos Estados Unidos da América.

Dado a natureza do período histórico analisado, onde o Federal Reserve adotou medidas de política econômica não-convencionais, os autores adotaram uma estratégia distinta de análise dos demais trabalhos, tanto da linha ortodoxa quanto heterodoxa. Primeiro, Ume e Williams (2019) utiliza a *shadow fund rate* como proxy para a taxa básica de juros na identificação dos choques monetários. Segundo, o artigo, diferente dos anteriores, utiliza uma metodologia de VAR estrutural, onde são aplicadas restrições ex-post para identificar o choque monetário. Desta forma, Ume e Williams (2019) definem o choque monetário expansionista quando há uma queda na *shadow rate* que acompanha um aumento no produto, no nível de preços e nas reservas monetárias, que são as restrições teóricas

impostas ao modelo para categorizar um choque monetário. Identificado o choque, os autores avaliam o efeito sobre os dados de mercado de trabalho.

Uma vez que o período analisado diz respeito ao transcorrer da agenda de política monetária não-convencional, Ume e Williams (2019) trabalham apenas com o caso da política monetária expansionista. Ume e Williams (2019) não desagregam os dados por gênero. Sobre os dados no mercado de trabalho, Ume e Williams (2019) centram a análise no *employment-population rate*, cuja variável capta o aumento do emprego na economia, mas avaliam, em conjunto, os dados do desemprego. Segundo os autores, a avaliação apenas com dados do desemprego pode não captar a sensibilidade às políticas monetárias, uma vez que a entrada de novos indivíduos na força de trabalho pode aumentar a taxa de desemprego.

No que diz respeito aos resultados do emprego (*employment-population rate*), após o choque expansionista, os primeiros 8 meses são categorizados por uma queda no emprego negro, enquanto o emprego branco já apresenta alta. Por sua vez, o emprego negro apresenta alta no acumulado dos primeiros 12 meses, porém o emprego branco se mantêm mais sensível à expansão. Após 24 meses, o cenário inverte, e o nível de emprego negro se torna mais sensível à política monetária que o branco. Em dados, no acumulado do período, o emprego afro-americano cresce, no ápice, 0.15 p.p. por choque na taxa de juros, enquanto o emprego branco cresce, no ápice, 0.06 p.p.

Ao agregar o comportamento do desemprego, Ume e Williams (2019) avaliam que o desemprego branco cai durante todo o período, enquanto o desemprego negro sobe nos primeiros 8 meses, estabiliza até o 30 mês e, posteriormente, apresenta uma leva alta. Ainda que os autores não tenham proposto uma explicação de forma explícita, os dados parecem indicar que o crescimento do emprego incentivou a entrada de indivíduos da população afro-americana ao mercado de trabalho.

Para explicar a diferença de comportamento do emprego no curto e no longo prazo entre as populações, Ume e Williams (2019) apresentam a hipótese que o emprego branco é mais sensível no curtíssimo prazo, uma vez que postos de trabalho de meio período são trocados por integrais e a pouca abertura de vagas favorecem a população branca. No caso dos postos de meio período, trabalhadores jovens e negros são substituídos por brancos adultos. Ao longo do tempo, novos postos vão sendo abertos, em especial de baixa remuneração e/ou com pouca concorrência, e aumenta a demanda pela mão-de-obra negra e jovem.

### *2.12 Grazzini e Kim (2020): Is monetary policy gender neutral? Evidence from the stock market*

Grazzini e Kim (2020) inovam, até então, a análise da desigualdade de gênero ao investigar o papel da política monetária na decisão de portfólio de homens e mulheres, o que implica em uma análise sobre a desigualdade de gênero sobre a riqueza. O período analisado é de 2001 a 2017, e trata somente da economia dos Estados Unidos da América.

Com base na literatura da economia feminista, as autoras apresentam uma série de hipoteses para explicar a reconhecida disparidade no controle dos ativos (pró-homem), que vão desde fatores históricos conhecidos até a relação do gênero e a propensão a investir em ativos financeiros, cujo ambiente de prolongada redução na taxa de juros leva a valorização desses papéis e, portanto, favorece o crescimento da desigualdade de riqueza, caso um dos grupos tenha maior propensão de investimento em ativos financeiros.

Em Grazzini e Kim (2020), o enfoque da análise é como a política monetária afeta o *risk-taking behaviour* de homens e mulheres, cujo impacto recai sobre a valorização do portfólio e sobre a riqueza dos indivíduos, que, no caso norte americano, tem impacto na aposentadoria dos agentes e, portanto, na desigualdade de longo prazo entre homens e mulheres.

O artigo não analisa, diretamente, o impacto da política monetária na variação da riqueza de homens e mulheres, mas o impacto da política monetária na decisão dos agentes em entrar ou sair no mercado de capitais, ou seja, de expandir a posse de ativos financeiros (investir) ou reduzir o controle (vender), bem como avaliam o ajuste do portfólio para ativos de mais ou menos risco após um choque monetário.

A metodologia do artigo utiliza os dados de três classes de ativos: (i) *Stocks*, (ii) *riskless assets*, e (iii) *other assets*, que inclui títulos do governo. Para identificar o choque monetária, o artigo utiliza *high frequency identification* (HIF), uma metodologia que identifica choques não antecipados pelos participantes do mercado financeiro em suas publicações.

Na primeira etapa do estudo, o resultado do modelo indicou que, após um choque monetário contracionista, famílias chefiadas por uma mulher solo possuem uma probabilidade de 11% a menos de entrar no mercado de ativos que no caso do gênero masculino. No caso da saída, não há diferença estatística entre os grupos.

Na segunda etapa, as autoras não encontraram diferença estatística no comportamento dos agentes por gênero, ao passo que ambos os grupos ajustam seu portfólio para ativos de menor risco após um choque de juros contracionista.

Em suma, Grazzini e Kim (2020) inferem que as mulheres são mais sensíveis aos ciclos da política monetária, especialmente pela não-participação de uma parcela das mulheres no mercado de ativos financeiros. Além disso, a sensibilidade aos ciclos e a menor demanda por capital financeiro leva a menor bem-estar econômico no longo prazo para as mulheres.

O artigo promove hipóteses, nem apresenta o debate sobre os motivos que levam a essa estrutura.

### *2.13 Bartscher et al. (2021): Monetary Policy and Racial Inequality*

Bartscher et al. (2021) é o primeiro trabalho a, além de avaliar o efeito da política monetária sobre desigualdade racial através do mercado de trabalho, se debruçar sobre o efeito da política monetária na desigualdade racial de riqueza. Segundo Bartscher et al. (2021), nos Estados Unidos, enquanto o *gap* de renda entre a população branca e afro-americana é de 50%, *o gap* de riqueza chega a quase 90%.

Com base nos dados dos Estados Unidos para o ano de 2019, Bartscher et al (2021) demonstram que, pelo lado da riqueza, a população branca é majoritária na posse de ativos financeiros, o que faz com que, na média, seu portfólio seja 9x maior que da população negra. Já com dados do mercado de trabalho, o artigo confirma a literatura prévia, onde a população afro-americana é alocada, majoritariamente, em postos de trabalho de baixa remuneração. Desta forma, a hipótese de Bartscher et al. (2021) é a de que a política monetária expansionista tem um duplo caráter: Tem um efeito de queda na desigualdade racial dos rendimento do trabalho, uma vez que favorece os postos de trabalho de menor renda, mas apresenta um componente de crescimento da desigualdade racial da riqueza, tendo em vista que valoriza o preço dos ativos, cuja a posse é, majoritariamente, branca.

Em termos metodológicos, além de introduzir os dados sobre portfólio, Batscher et al (2021) inova a literatura ao aplicar a metodologia econométrica de *Local Projections Impulse Response Functions* (LPRF) para avaliar o impacto da política monetária. Desenvolvida por Jordà (2005), a técnica procura destravar algumas restrições da metodologia impulso-resposta do VAR, especialmente com parâmetros não-lineares. Não há consenso na literatura sobre a maior eficácia da LPRF sobre o modelo padrão de impulso-resposta do VAR (Kilian, Kim, 2011; Brugnolini, 2018).

Para identificar o choque monetário, o artigo utiliza a estratégia de Romer e Romer (1989; 1994) ao investigar mudanças na condução da política monetária por parte do Federal Reserve. Bartscher et al. (2021) analisam apenas dados dos Estados Unidos entre 1960 e 2019. Para a desigualdade de riqueza e renda, o artigo utiliza os dados a partir de 1960, enquanto os dados sobre desemprego estão desagregados desde 1972.

Antes de realizar o teste econométrico, Bartscher et al. (2021) destrincham os dados sobre a heterogeneidade e a distribuição do portfólio nos Estados Unidos, bem como a literatura econômica sobre o efeito da política monetária nos preços dos ativos. Bartscher et al. (2021) definem riqueza como o montante de ativos menos o montante de débitos no portfólio.

Além da população branca ter mais controle (total e médio) dos ativos financeiros e imobiliários, a composição do portfólio da população branca é mais diversificada. No caso de ativos imobiliários, a população branca possui, em média, 3x mais volume de ativos que a população negra. Já no controle de ações e títulos, a população branca possui, em média, de 10 a 20x mais volume de ativos. Bartscher et al. (2021) complementam os dados ao demonstrar, via literatura, que, em termos de ampliação do valor do portfólio, uma política monetária expansionista gera mais ganhos ao agente

que possui maior volume de ativos não-imobiliários do que para o agente que possui mais ativos imobiliários no seu portfólio, de tal forma que, não obstante a população branca ser mais favorecida por ter mais controle dos ativos, há um efeito ainda maior pela heterogeneidade do portfólio da população branca, justamente pelo lado dos ativos não-imobiliários.

Ao que compete o resultado do modelo econométrico, com base em um horizonte de 5 anos (60 meses), o modelo identificou que o mercado financeiro (exclui imobiliário) cresce 5 pontos percentuais frente um choque expansionista de 1 ponto percentual na taxa básica de juros, enquanto o mercado imobiliário cresce 2 pontos percentuais no mesmo choque. Nesse sentido, dado a distribuição de posse dos ativos destacada anteriormente, a mudança na taxa de juros aumenta a desigualdade racial de riqueza. Em termos absolutos, Bartscher et al. (2021) estimam que o crescimento da riqueza da população branca atinge, em 5 anos, valores entre 25 e 30 mil dólares, enquanto a riqueza da população afro-americana sobe entre 5 e 7 mil dólares.

Por sua vez, o efeito na renda do trabalho tende a favorecer mais a população negra, uma vez que, em conformidade com a literatura prévia, Bartscher et al. (2021) estimam que o desemprego negro cai, para cada 1 ponto percentual de choque expansionista, 0.2 pontos percentuais a mais que o desemprego branco.

Ao colocar os dois efeitos em perspectiva, Bartscher et al. (2021) concluem que o choque monetário expansionista favorece mais a população branca do que negra, uma vez que o efeito riqueza é mais forte que o efeito renda nos ganhos totais das famílias. O achado de Bartscher et al. (2021) é importante, pois, além dos dados confirmarem os efeitos pelo canal de *earning heterogeneity* da literatura, expande o olhar para outras dimensões da desigualdade econômica racial. Bartscher et al. (2021) não apresentam nenhum desenho recomendado de política monetária para mitigar o efeito desigual.

### *2.14 Long (2023) U.S. Monetary Policy's Distributional Impacts: Evaluating Wealth and Employment Outcomes by Race and Gender*

Inspirado em Bartscher et al. (2021), Long (2023) analisa o impacto da política monetária sobre a distribuição de riqueza e de renda na questão racial e de gênero. Apesar de avaliar as mesmas variáveis (valor de imóveis, desemprego e valorização de papéis) presentes em Bartscher et al. (2021), Long (2023) utiliza uma metodologia econométrica distinta. O autor realiza, além de VAR, uma metodologia de dados em painel, ao passo que desagrega os dados por unidade federativa norte-americana na segunda estratégia econométrica. Long (2023) utiliza dados de 1980 a 2007 para os Estados Unidos.

Assim como Bartscher et al. (2021), Long (2023) conclui que o desemprego negro é mais sensível à política monetária que o branco. Conforme estimativa da autora, o choque de 1 ponto

percentual de aumento na taxa de juros promove o crescimento entre 0.36 pontos percentuais no *gap* entre desemprego negro, de ambos os gêneros, e do homen branco. Ao estratificar por genero, os resultados chegam a 0.641 p.p de *gap* entre mulhere negras e homens brancos e 0.789 p.p. de homens negros para homens brancos. Ao analisar as mulheres brancas, o *gap* entre as mulheres e os homens branco reduz 0.03 a cada aumento percentual na taxa de juros. Desta forma, Long (2023) encontra um peso na variação do desemprego do homem frente à mulher. O resultado faz coro com os resultados agregados do desemprego, pois, na média do período, o desemprego média do homem branco foi de 6%, enquanto das mulheres brancas ficou em 5%, já os homens negros computam uma média de 14.8% e as mulheres negras 12.3%.

No caso da riqueza, Long (2023) infere que a riqueza da população branca, em termos absolutos, é mais afetada negativamente por choques monetários contracionistas, mas não há diferença significativa em termos relativos, exceto no caso da riqueza de mulheres negras, onde há uma perda de riqueza relativa maior por parte deste grupo que na comparação com os homens negros e a população branca. Além disso, Long (2023) destaca que, na média do período, o homem branco é o grupo social com maior volume de riqueza, seguido pelas mulheres brancas, homens negros e, por fim, mulheres negras. Uma vez que as mulheres negras são o grupo com menor posse e mais perdas ao choque monetário contracionista, elas são as mais afetadas com a desigualdade de riqueza nos Estados Unidos.

Sobre o último ponto, os trabalhos de Bartscher et al. (2021) e Long (2023) parecem indicar que, em termos relativos, a desigualdade racial de riqueza tende, na média, a aumentar no choque expansionista, mas não diminui em choques contracionistas, mesmo com os resultados das mulheres negras.

Por fim, os resultados de Long (2023) indicam a não neutralidade da política monetária, ao passo que favorece mais a população branca em ambas as análises (renda e riqueza). No caso do gênero, a desigualdade de renda afeta menos as mulheres, mas a desigualdade de riqueza afeta mais o gênero feminino, especialmente pelos dados das mulheres negras.

### *2.15 Couto e Brenck (2023): Monetary Policy and the Gender and Racial Employment Dynamics in Brazil*

Couto e Brenck (2023), por fim, analisam os efeitos da política monetária sobre a desigualdade racial e de gênero no Brasil. É o único artigo a analisar o caso de desigualdade racial de um país específico que não seja os Estados Unidos da América.

Utilizando a mesma metodologia de dados em painel e de diferencial de desemprego entre a população de interesse e homens brancos e/ou população branca em geral de Seguino e Heintz (2012), as autoras analisam o efeito da política monetária do Banco Central brasileiro, via taxa básica de juros

(Selic), nos dados de gênero e raça estratificado por unidade federativa brasileira[3]. Os dados vão de 2012 a 2021.

A única diferença metodológica na estratégia de dados em painel de Couto e Brenck (2023) frente Seguino e Heintz (2012) é a introdução da variável cambial no modelo, justamente pela importância do câmbio em uma economia periférica.

Ao que tange a desigualdade racial, Couto e Brenck (2023) encontra resultados distintos, a depender da relação de gênero e raça. Assim, elevações na taxa de juros aumentam o *gap* de desemprego entre homens negros e brancos, mas não é possível encontrar significância estatística no *gap* entre mulhere negras e homens brancos. No caso da série histórica sem o período da COVID-19, os resultados apresentam poucas alterações, especialmente na significância estatística na queda do *gap* entre desemprego de mulheres negras e homens brancos. Ainda sem os dado do período COVID-19, o resultado aponta um aumento no *gap* entre homens negros e brancos, mas sem significância estatística. O diferencial entre homens brancos e mulheres brancas diminui, com significância estatística, em todos os cenários.

A participação da população negra na população total, apresentada por unidade federativa, tem impacto nos resultado, uma vez que regiões com menor participação de negros (estados da região sul) possuem efeitos desiguais mais fortes frente à política monetária. Esse resultado é o inverso de Seguino e Heintz (2012), onde regiões com maior participação de afro-americanos na população geral apresentaram efeito maior na desigualdade. O câmbio não tem efeito significativo na desigualdade racial, mas impacta na desigualdade de gênero.

Couto e Brenck (2023) atribuem a desigualdade pela estrutura do mercado de trabalho e à subjetividade do racismo.

Por fim, em virtude do período analisado, Couto e Brenck (2023) ponderam que as políticas de combate à pandemia, como a contratação de profissionais de saúde, pode ter gerado uma diminuição da sensibilidade do desemprego das minorias analisadas, em especial as mulheres, frente às políticas monetárias.

## 3. DISCUSSÃO

A literatura econômica acerca da dinâmica entre política monetária e desigualdade racial e de gênero compartilham a conclusão de que aspectos raciais e de gênero carregam uma maior sensibilidade às mudanças no direcionamento da política monetária, especialmente nos momentos de contração monetária. Além disso, compreendem que a política monetária se traduz no

[3] Foram elencados 13 UFs: Amazonas, Pará, Pernambuco, Ceará, Bahia, Minas Gerais, São Paulo, Espírito Santo, Rio de Janeiro, Goiás, Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul.

aprofundamento da desigualdade racial e de gênero através do aquecimento/desaquecimento do mercado de trabalho que, por sua vez, explora a estrutura racista e misógina da sociedade.

Ao que tange a literatura debatida, essa estrutura é vista no menor acesso à educação formal, no menor tempo de treinamento, na subjetividade dos estereótipos e na presença de minorias, majoritariamente, em posições de baixa remuneração e mais sensíveis aos ciclos econômicos. Aspectos etários também apresentam um papel importante na literatura para a dinâmica desigual da política monetária, especialmente entre os jovens não-brancos.

A questão racial e de gênero não é compreendida como núcleos isolados, uma vez que existem interseções entre raça e gênero, o que promove uma hierarquia social de fragilidade à política econômica, onde o homem branco está no topo (menos sensível às flutuações econômicas), seguido pelas mulheres brancas, homens negros e mulheres negras (mais sensível às flutuações econômicas).

Com exceção de Couto e Brenck (2023), todos os demais artigos que se debruçam sobre a desigualdade racial analisam apenas a economia dos Estados Unidos da América. Não obstante a importância da economia norte-americana e os possíveis saltos teóricos que possam ser feitos a partir do estudo de caso estadunidense, a literatura necessita de maior amplitude nas análises, especialmente para países mais pobres e/ou com dinâmicas sociais distintas dos Estados Unidos da América.

Uma outra limitação presente na literatura levantada é a pouca presença de análises que abordem outros canais de transmissão para além do mercado de trabalho. Nesse sentido, a análise por meio da desigualdade de riqueza proveniente das políticas monetárias é uma abordagem de pesquisa que merece mais atenção por parte da literatura econômica.

Como pode ser visto, além dos citados Batscher et al. (2021) e Long (2023), em Blatnik et al (2023), Sakong (2022), Corrado et al (2022), Seccareccia e Romero (2023), Franconi e Rella (2022) e Medlin e Epstein (2023), existem inúmeros indícios sobre o impacto da política monetária no aumento da desigualdade de riqueza, especialmente sobre a população de menor renda. Uma vez que as minorias sociais tendem a se concentrar nos estratos inferiores de renda, a hipótese de agravamento da desigualdade racial e de gênero através da concentração do estoque de riqueza aparece como um canal importante a ser discutido.

Ainda sobre as limitações encontradas na literatura, chama a atenção o pouco enfoque heterodoxo na problemática da política monetária e da desigualdade racial e de gênero. Assim, a presença de trabalhos cuja fundamentação teórica destoe do *mainstream* pode enriquecer o debate.

Além de realizar um *survey* da literatura sobre tema de política monetária e a desigualdade racial e de gênero, o presente artigo propõe a reflexão das necessidades de estudos citadas acima, tanto para gerar mais conhecimento sobre o funcionamento da economia e da sociedade, como para melhor desenho de políticas econômicas por parte das autoridades competentes.

## REFERÊNCIAS


Abell, John D. 1991. "Distributional Effects of Monetary and Fiscal Policy: Impacts on Unemployment Rates disaggregated by race and gender", American Journal of Economics and Sociology, v. 50, n. 3.

Ball, L. 1994. “What determines the sacrifice ratio?” In: N. G. Mankiw (Ed.), Monetary policy, p. 155-188. Chicago: University of Chicago Press.

Bartscher, A.; Kuhn, M.; Schularick, M.; Wachtel, P. 2021. “Monetary Policy and Racial Inequality”, Federal Reserve Bank of New York Staff Report, v. 959, p. 1-56

Blatnik, N; Kavonius, I; Morais, L. 2023. “Cashing in on Wealth: links between Wealth and Income Inequality from the Lens of Distributional Wealth Accounts” in: Conference on Central Banks, Financial Markets, and Inequality, Napole, 2023. Disponível em:https://iariw.org/program-for-the-iariw-bank-of-italy-conference-march-29-april-1-2023/. Acesso em: 12 jul. 2023.

Braunstein, Elissa; Heintz, James. 2014. “Gender bias and central bank policy: employment and inflation reduction”, International Review of Applied Economics, v. 22, n. 2, p. 173-186

Braunstein, Elissa; Seguino, Stephanie. 2018. “The impact of economic policy and structural change on gender employment inequality in Latin America, 1990-2010”, Review of Keynesian Economics, v. 6, n. 3, p. 307-322

Brugnolini, L. 2018. “About Local Projection Impulse Response Function Reliability”, CEIS working paper, v. 440, p. 1-32. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3229218. Acesso em: 13 jul. 2023.

Bunn, P., A. Pugh and C. Yeates (2018), “The Distributional Impact of Monetary Policy Easing in the UK between 2008 and 2014”, Bank of England, staff working paper No. 720.

Carpenter, Seth & Rodgers, Williams. 2004. "The disparate Labor Market Impacts on Monetary Policy”, Journal of Policy Analysis and Management, v. 23, n.4, P 813 - 830.

Casiraghi, M., Gaiotti, E., Rodano, L., and Secchi, A. 2018. ‘A “Reverse Robin Hood”? The distributional implications of non-standard monetary policy for Italian households’. Journal of International Money and Finance 85: 215-235.

Coibion, O., Gorodnichenko, Y., Kueng, L., and Silvia, J. 2017. ‘Innocent Bystanders? Monetary policy and inequality’. Journal of Monetary Economics 88: 70-89.

Colciago, A., Samarina, A., & de Haan, J. (2019). Central bank policies and income and wealth inequality: A survey. Journal of Economic Surveys, 33(4), 1199-1231.

Corrato, L.; Fantozzi, D.; Giglioli, S. 2022. “Real-time inequalities and policies during the pandemic in the US” in: Conference on Central Banks, Financial Markets, and Inequality, Napole, 2023. Disponível em:https://iariw.org/program-for-the-iariw-bank-of-italy-conference-march-29-april-1-2023/. Acesso em: 12 jul. 2023.

Couto, Patrícia; Brenck, Clara. 2023. "Monetary Policy and the Gender and Racial Employment Dynamics in Brazil", Levy Institute Working Paper, v. 1016, p. 1 - 35.

Davtyan, K. 2016. ‘Income Inequality and Monetary Policy: An Analysis on the Long Run Relation’. AQR–Working Papers, n. 16/04.

Ejindu S. Ume; Miesha J.Williams. 2019. "The Differential Impact of Monetary Policy on Blacks and Whites since the Great Recession". Journal of Economics, Race, and Policy, p. 137-149

Franconi, A; Rella, G. 2022. “Monetary Policy Across the Wealth Distribution” in: Conference on Central Banks, Financial Markets, and Inequality, Napole, 2023. Disponível em:https://iariw.org/program-for-the-iariw-bank-of-italy-conference-march-29-april-1-2023/. Acesso em: 12 jul. 2023.

Friedman, M., & Schwartz, A. 1963. A monetary history of the United States 1867 ± 1960. Princeton: Princeton University Press.

Furceri, D., P. Loungani, P. A. Zdzienicka (2018), "The Effects of Monetary Policy Shocks on Inequality", Journal of International Money and Finance, 85, pp. 168-186.

Grazzini, Caterina F.; Kim, Chi, H. 2020. "Is monetary policy gender neutral? Evidence from the Stock Market", Paper Discussion at German Institute for Economic Research (DIW Berlin), v. 1841, p.1-39

Guerello, C. 2018. 'Conventional and unconventional monetary policy vs. households income distribution: An empirical analysis for the Euro Area'. Journal of International Money and Finance 85: 187-214.

Hein, E. (2006), 'Wage bargaining and monetary policy in a Kaleckian monetary distribution and growth model: Trying to make sense of the NAIRU', Intervention: Journal of Economics, 3, 305–329

Hein, E. (2012), 'The rate of interest as a macroeconomic distribution parameter: Horizontalism and post-Keynesian models of distribution and growth', Bulletin of Political Economy, 6 (2), 107–132

Hein, E. (2013b), 'Finance-dominated capitalism, re-distribution and the financial and economic crises: A European perspective', in O. Dejuán, E. Febrero and J. Uxó (eds), Post-Keynesian Views of the Great Crisis and Its Remedies, Abingdon, UK: Routledge.

Herradi, M., and Leroy, A. 2019. 'Monetary policy and the top one percent: Evidence from a century of modern economic history'. DNB working paper n. 632.

Hull, Everson. 1983. "Money growth and the employment aspirations of black americans", Review of Black Political Economy, v. 12, p 63-74

Jordà, O. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections", American Economic Review, v. 95, n.1, p. 161–182.

Kappes, S. A. (2023). Monetary policy and personal income distribution: A survey of the empirical literature. Review of political Economy, 35(1), 211-230.

Kilian, L. and Kim, Y. J. 2011. "How Reliable Are Local Projection Estimators of Impulse Responses?", Review of Economics and Statistics, v. 93, n.4, p.1460–1466.

Lenza, M., and Slacalek, J. 2018. 'How does monetary policy affect income and wealth inequality? Evidence from the euro area'. European Central Bank Working Paper Series No 2190.

Long, M. 2023. "U.S. Monetary Policy's Distributional Impacts: Evaluating Wealth and Employment Outcomes by Race and Gender" in: Conference on Central Banks, Financial Markets, and Inequality, Napole, 2023. Disponível em:https://iariw.org/program-for-the-iariw-bank-of-italy-conference-march-29-april-1-2023/. Acesso em: 12 jul. 2023.

Medlin, A. Epstein, G. 2023. "The Role of Federal Reserve Policy in Creating Wealth Inequality" in: Conference on Central Banks, Financial Markets, and Inequality, Napole, 2023. Disponível em:https://iariw.org/program-for-the-iariw-bank-of-italy-conference-march-29-april-1-2023/. Acesso em: 12 jul. 2023.

Mumtaz, H., and Theophilopoulou, A. 2017. 'The impact of monetary policy on inequality in the UK. An empirical analysis'. European Economic Review 98: 410-423.

Pasinetti, L. L. (1980–81). "The Rate of Interest and the Distribution of Income in a Pure Labor Economy." Journal of Post Keynesian Economics 3, no. 2 (Winter): 170–82.

Pasinetti, L. L. (1981). Structural Change and Economic Growth. Cambridge: Cambridge University Press.

Pasinetti, L.L. (1993), Structural Economic Dynamics: A Theoretical Essay on the Dynamics of the Wealth of Nations, Cambridge: Cambridge University Press.

Rochon, L.-P. and M. Setterfield (2007), "Interest Rates, Income Distribution and Monetary Policy Dominance: Post Keynesians and the 'Fair' Rate of Interest", in Journal of Post Keynesian Economics, 30 (1), Fall, pp. 13-41.

Rochon, L.-P. and M. Setterfield (2008), “The Political Economy of Interest Rate Setting, Inflation, and Income Distribution” in International Journal of Political Economy, 37 (2), Summer, pp. 2-25.

Rochon, L.-P. and M. Setterfield (2012), “A Kaleckian Model of Growth and Distribution with Conflict-Inflation and Post-Keynesian Nominal Interest Rate Rules”, Journal of Post Keynesian Economics, 34 (3), Spring, pp. 497-520.

Rodgers, Williams. 2007. “African American and White Differences in the Impacts of Monetary Policy on the Duration of Unemployment”, The American Economic Review, Vol. 98, No. 2, p. 382-386.

Romer, C., & Romer, D. 1989. “Does monetary policy matters? A new test in the spirit of Friedman and Schwartz”, NBER Macroeconomic Annual, 4, p. 121-170.

Romer, C., & Romer, D. 1994. “Monetary policy matters”, Journal of Monetary Economic, 34, p. 75-88.

Saiki, A., and Frost, J. 2014. ‘Does unconventional monetary policy affect inequality? Evidence from Japan’. Applied Economics 46 (36): 4445-4454.

Saiki, A., and Frost, J. 2018. ‘Japan's Unconventional Monetary Policy and Income Distribution: Revisited’. Tokyo Center for Economic Research (TCER) Paper No. E-126.

Sakong, J. 2022. “Cyclical Transactions and Wealth Inequality” in: Conference on Central Banks, Financial Markets, and Inequality, Napole, 2023. Disponível em:https://iariw.org/program-for-the-iariw-bank-of-italy-conference-march-29-april-1-2023/. Acesso em: 12 jul. 2023.

Samarina, A., and Nguyen, A. D. 2019. ‘Does monetary policy affect income inequality in the euro area?’. DNB working paper n. 626.

Seccareccia, M.; Romero, G. 2023. “Is “Inflation First” Synonymous with “Rentiers First” in the Pursuit of Monetary Policy? The Dominance of the Taylor Rule and the Rentier Income Share in Industrialized Countries” in: Conference on Central Banks, Financial Markets, and Inequality, Napole, 2023. Disponível em:https://iariw.org/program-for-the-iariw-bank-of-italy-conference-march-29-april-1-2023/. Acesso em: 12 jul. 2023.

Seguino, Stephanie; Heintz, James. 2012. “Monetary tightening and the dynamics of US race and gender stratification”, American Journal of Economics and Sociology, v. 71, n.3. p 1-36

Sims, C. 1980. “Macroeconomics and reality”, Econometrica, v. 48, p 1-48.

Taghizadeh-Hesary, F., Yoshino, N., and Shimizu, S. 2019. ‘The impact of monetary and tax policy on income inequality in Japan’. The World Economy 43(10): 2600-2621.

Takhtamanova, Yelena; Sierminska, Eva. 2014. “Gender, monetary policy, and employment: The case of nine OECD countries”, Feminist Economics, v. 15, n.3, p.323-353

Thorbeck, Willem. 2001. "Estimating the effects of disinflationary monetary policy on minorities". Journal of Policy Modeling, p. 51-66

Wu JC; Xia FD. 2016. “Measuring the macroeconomic impact of mone- tary policy at the zero lower bound”, Journal of Money Credit Bank, v. 48, n.2, p. 253–91.

Zavody, Madeline & Zha, Tao. 2000. "Monetary Policy and Racial Unemployment Rates", Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, v. 4, p 1-16.