

# **BRAZILIAN KEYNESIAN REVIEW**

A Brazilian Keynesian Review é um periódico científico criado e mantido pela Associação Keynesiana Brasileira (AKB).

The Brazilian Keynesian Review (BKR) is a scientific journal created and maintained by the Brazilian Keynesian Association (AKB).

## **Editor-chefe**

Caio Vilella

## **Coeditores**

Hugo C. Iasco-Pereira

Luiz Fernando Rodrigues de Paula

Rafael Saulo Marques Ribeiro

Fabício Missio

## **Editor do Informativo da Associação Keynesiana Brasileira**

Júlio Costa

## **Secretaria editorial**

Gabriel Santos Carneiro

Maria Luíza Cunha

Maria Isabel da Silva Santos

## **Comitê Editorial**

Adriana Moreira Amado

Fernando Ferrari Filho

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça

Fernanda Feil

Anderson Tadeu Marques Cavalcante

Gary Dymski

Antônio José Alves Júnior

Gilberto Tadeu Lima

Barbara Fritz

Giuliano Contento de Oliveira

Bianca Orsi

Lauro Mattei

Carmem Feijó

Louis-Philippe Rochon

Cristina Fróes de Borja Reis

Marco Flávio da Cunha Resende

Danielle Guizzo

Nelson Marconi

Eliane Cristina Araújo

Simone Silva de Deos

Fábio Henrique Bittes Terra

Vanessa da Costa Val

Felipe Almeida

Vanessa Petrelli Corrêa

Brazilian **Keynesian** Review - [www.braziliankeynesianreview.org](http://www.braziliankeynesianreview.org)

Associação **Keynesiana** Brasileira - [www.associacaokeynesianabrasileira.org](http://www.associacaokeynesianabrasileira.org)

# **BRAZILIAN KEYNESIAN REVIEW**

## **EXPEDIENTE**

A Brazilian Keynesian Review (BKR) é um periódico científico criado e mantido pela Associação Keynesiana Brasileira (AKB) e tem como objetivo publicar e divulgar estudos inéditos, teóricos e aplicados, sobre Economia Keynesiana e áreas afins. Os artigos devem ser submetidos à apreciação da revista por iniciativa de seus autores ou a convite dos Editores. As deliberações editoriais serão pautadas exclusivamente por critérios de excelência acadêmica, tendo por base pareceres emitidos por especialistas, isto é, os artigos submetidos seguem avaliação cega pelos pares e, uma vez aprovados, serão publicados segundo sua ordem de aprovação.

A BKR adota uma orientação editorial heterodoxa pluralista, abrindo-se às diferentes áreas de pesquisa, desde que as contribuições apresentem interface com a economia pós-keynesiana, tais como as abordagens institucionalista, estruturalista, evolucionária, economia política, história do pensamento econômico e estudos aplicados etc. A BKR tem periodicidade semestral e acesso *online* irrestrito. Os trabalhos são publicados em português ou em inglês. A revista é comumente estruturada em até três partes. A primeira contém artigos acadêmicos na forma tradicional. A segunda parte contempla artigos mais curtos que tratam da conjuntura econômica brasileira ou mundial. Por fim, a BKR também passa a incorporar uma seção especial com resenhas de livros recentemente publicados e outras publicações de interesse da Associação Keynesiana Brasileira, desde que aprovados pelo Comitê Editorial da Revista.

O Corpo Editorial da revista é composto por um editor, quatro coeditores, um Comitê Editorial e a secretaria editorial. O Corpo Editorial é composto pelo Editor-chefe, Caio Vilella, e outros quatro Coeditores, a saber, Hugo Iasco-Pereira, Rafael Ribeiro, Fabrício José Missio e Luiz Fernando de Paula. Contamos ainda com o apoio crucial de Gabriel Santos Carneiro, Maria Luíza Cunha e Maria Isabel da Silva Santos na condução das atividades da Brazilian Keynesian Review (BKR). Além disso, a revista ainda conta com a assessoria de um Comitê Editorial atualmente composto por Adriana Moreira Amado, Ana Rosa Ribeiro de Mendonça, Anderson Tadeu Marques Cavalcante, Antônio José Alves Júnior, Barbara Fritz, Bianca Orsi, Carmem Feijó, Cristina Fróes de Borja Reis, Danielle Guizzo, Eliane Cristina Araújo, Fábio Henrique Terra, Felipe Almeida, Fernanda Feil, Fernando Ferrari Filho, Gary Dymski, Gilberto Tadeu Lima, Giuliano Contento de Oliveira, Lauro Mattei, Louis-Philippe Rochon, Marco Flávio da Cunha Resende, Nelson Marconi, Simone Silva de Deos, Vanessa da Costa Val e Vanessa Petrelli Corrêa.

### **Associação **Keynesiana** Brasileira**

**Presidente:** Anderson Tadeu Marques Cavalcante

**Vice-presidente:** Hugo Iasco-Pereira

#### **Diretores(as):**

Carmem Feijó

Luiz Fernando Rodrigues de Paula

Laís Fernanda de Azevedo

Vanessa da Costa Val

Lilian Rolim



Brazilian **Keynesian** Review - [www.braziliankeynesianreview.org](http://www.braziliankeynesianreview.org)

Associação **Keynesiana** Brasileira - [www.associacaokeynesianabrasileira.org](http://www.associacaokeynesianabrasileira.org)

## EDITORIAL

A editoria da Brazilian Keynesian Review (BKR) tem o prazer de anunciar que um novo número da BKR (Número 2, Volume 11) está disponível gratuitamente no site da revista ([www.braziliankeynesianreview.org](http://www.braziliankeynesianreview.org)). A BKR é uma iniciativa da Associação Keynesiana Brasileira (AKB) que visa a publicação e divulgação de estudos teóricos e aplicados da Economia Pós-Keynesiana e áreas heterodoxas afins. A BKR tem periodicidade semestral e acesso online irrestrito. Os artigos são publicados em português ou inglês. O número atual conta com oito artigos acadêmicos trazendo contribuições originais para suas áreas.

O artigo de abertura, “Governança Participativa na Política Industrial: Lições Da Reforma Sanitária e do SUS”, de autoria de Adilson Giovanini e Henrique Morrone, extrai lições dos arranjos institucionais desenvolvidos através da reforma sanitária e do Sistema Único de Saúde (SUS), com atenção particular ao Conselho Nacional da Indústria (CNI) e ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Industrial (CNDI). Com base em uma análise histórica, o estudo mobiliza três dimensões analíticas (capacidade de articulação, coesão representativa e mediação de conflitos) para examinar os constrangimentos à estabilidade institucional. Os autores argumentam que deficiências nessas dimensões institucionais comprometem a resiliência e a legitimidade da política industrial brasileira.

O segundo artigo, “Uma Análise da Endogeneidade da Moeda a Partir das Teorias Pós-Keynesiana e Cartalista”, de Felipe Santos Tostes, examina o argumento pós-keynesiano para a endogeneidade da moeda. Por meio de um aprofundado engajamento com as origens históricas da moeda e uma revisão cuidadosa da literatura pertinente sobre oferta de moeda (horizontalistas e estruturalistas), o trabalho avança a perspectiva da Moeda Endógena como um pilar da teoria monetária pós-keynesiana.

Em seguida, o artigo de Simone Deos e Pietro Borsari, “O Pleno Emprego é Inflacionário? Programa de Garantia de Emprego como Alternativa ao Dilema da Política Macroeconômica no Brasil”, discute a proposta da Garantia de Emprego (Job Guarantee – JG) como um substituto para o regime de metas de inflação no manejo das pressões inflacionárias. Os autores defendem que o desemprego não é uma condição necessária para a estabilidade de preços. Baseando-se em experiências internacionais e na literatura teórica, eles argumentam que um programa de JG poderia atingir o mesmo objetivo (a estabilidade de preços) sem o custo social do desemprego associado à política monetária contracionista.

A quarta contribuição, “Uma Análise do Balanço Contábil do Banco Central do Brasil”, de Sylvio Antonio Kappes, investiga a relação entre o acúmulo de reservas internacionais e a expansão das operações compromissadas realizadas pelo Tesouro. Para além de avaliar os custos fiscais do acúmulo de reservas internacionais, o artigo identifica questões institucionais nas operações de política monetária brasileira. Um dos principais apontamentos indica que, quando o Tesouro amortece parte de sua dívida, a consequente injeção de liquidez tende a expandir as operações compromissadas para a manutenção da taxa básica de juros estável, o que, por sua vez, impede o declínio da dívida pública.

Continuando a discussão sobre bancos centrais, o quinto artigo, “Bancos Centrais e Transição Verde Sustentável: Abordagens Alternativas Diante da Incerteza Radical, de Lorena Bastos de Holanda”, examina o papel dos bancos centrais no enfrentamento dos riscos financeiros associados à mudança climática. Com base em uma abrangente revisão da literatura, a autora argumenta que os bancos centrais devem adotar medidas que transcendam os arcabouços monetários e regulatórios tradicionais para confrontar os desafios impostos pela transição verde. O trabalho explora duas abordagens alternativas: uma estratégia de correção de mercado, centrada na transparência e na precificação de riscos; e uma estratégia de modelagem de mercado, fundamentada no princípio da precaução e em políticas macroprudenciais e alocativas.

O sexto artigo desta edição, “Estudo do Duplo Impacto da Atuação da Petrobras entre 2016 e 2022: Recuperação da Taxa Geral de Lucro e Desproporção Interdepartamental”, é de autoria de Raquel de Azevedo, Leonardo Segura Moraes e Francine Santos Willon. Baseado nas contribuições de Maria da Conceição Tavares, o artigo examina criticamente a mudança nas políticas da Petrobras desde 2016, particularmente aquelas relacionadas aos requisitos de conteúdo nacional. Os achados indicam um resultado duplo: juntamente com uma recuperação nas taxas de lucro, persiste um desequilíbrio estrutural duradouro entre os setores de produção da empresa.

O sétimo artigo, “Explorando o Momento Climático de Minsky: Uma Análise Conceitual e Seus Fatores Relevantes”, de Caetano Montenegro Mascarenhas, se aprofunda nos fundamentos teóricos do “Momento Climático de Minsky” e investiga seus principais impulsionadores. O estudo também discute as potenciais implicações para investidores e reguladores, estabelecendo assim a base para futuras pesquisas empíricas e para a avaliação da aplicabilidade desse conceito à dinâmica financeira relacionada ao clima.

Fechando a edição, Ana Clara Fernandes Nogueira contribui com “Convenções de Política Monetária e o Processo de Financeirização Brasileiro”. O trabalho examina as convenções que moldam a política monetária brasileira e destaca as origens estruturais da financeirização na economia do país. Os resultados sugerem que uma convenção pró-conservadora prevalecente tem sustentado uma taxa de juros básica alta e rígida, um fator crucial por detrás da intensificação da financeirização desde 1995.

Os artigos desta edição têm uma grande variedade de contribuições, e contam com expressiva originalidade e pluralidade de abordagens e diversas implicações de políticas econômicas. O corpo editorial da **Brazilian Keynesian Review** e a **Associação Keynesiana Brasileira** desejam a todos e todas uma excelente leitura!

Caio Vilella, editor-chefe

Hugo C. Iasco-Pereira, coeditor

Rafael Saulo Marques Ribeiro, coeditor

Fabício José Missio, coeditor

Luiz Fernando Rodrigues de Paula, coeditor

Gabriel Santos Carneiro, secretário editorial

Maria Luíza Cunha, secretária editorial

Maria Isabel da Silva Santos, secretária editorial

## Editorial

The editorial team of the Brazilian Keynesian Review (BKR) is pleased to announce that a new issue of the BKR (Issue 2, Volume 11) is now available for free on the journal's website (<http://www.braziliankeynesianreview.org>). The BKR is an initiative of the Brazilian Keynesian Association (AKB) aimed at publishing and disseminating theoretical and applied studies in Keynesian Economics and related fields. The journal adopts a pluralistic editorial perspective, welcoming different research orientations as long as the contributions interface with Keynesian Economics, including Institutional, Structuralist, Evolutionary approaches, and the History of Economic Thought. The BKR is published biannually with unrestricted online access. Articles are published in either Portuguese or English. This issue features eight papers offering original contributions to the literature.

The opening article, Participatory Governance in Industrial Policy: Lessons from Brazil's Health Reform and SUS, authored by Adilson Giovanini and Henrique Morrone, draws lessons from the institutional arrangements developed through the health reform and the Unified Health System (SUS), with particular attention to the National Council of Industry (CNI) and the National Council for Industrial Development (CNDI). Drawing on a historical analysis, the study mobilizes three analytical dimensions (articulation capacity, representative cohesion, and conflict mediation) to examine the constraints on institutional stability. The authors argue that shortcomings in these institutional dimensions undermine the resilience and legitimacy of Brazilian industrial policy.

The second article, An Analysis of the Endogeneity of Money Based on Post-Keynesian and Chartalist Theories, by Felipe Santos Tostes, examines the Post-Keynesian argument for money endogeneity. Through a thorough engagement with the historical origins of money and a careful review of pertinent literature, the paper advances the Endogenous Money perspective as a cornerstone of Post-Keynesian monetary theory.

Next, the article by Simone Deos and Pietro Borsari, Is Full Employment Inflationary? Job Guarantee Program as an Alternative to the Macroeconomic Policy Dilemma in Brazil, discusses the Job Guarantee (JG) proposal as a substitute for the inflation-targeting regime in managing inflationary pressures. The authors argue that unemployment is not a necessary condition for price stability. Drawing on international

experiences, they contend that a JG program could achieve the same objective—price stability—without the social cost associated with contractionary monetary policy.

The fourth contribution, *An Analysis of the Balance Sheet of the Central Bank of Brazil*, by Sylvio Antonio Kappes, investigates the relationship between the accumulation of foreign reserves and the expansion of repo operations carried out by the Treasury. Beyond assessing the fiscal costs of foreign reserve accumulation, the article identifies institutional issues in Brazilian monetary policy operations. One of the key findings indicates that when the Treasury amortizes its debt, the resulting increase in liquidity tends to expand repo operations, which in turn prevents the public debt from declining.

Continuing the discussion on central banking, the fifth article, *Central Bank and Green Sustainable Transition: Alternative Approaches Under Radical Uncertainty*, by Lorena Bastos de Holanda, examines the role of central banks in addressing financial risks associated with climate change. Drawing on a comprehensive literature review, the author argues that central banks must adopt measures beyond traditional monetary and regulatory frameworks to confront the challenges imposed by the green transition. The paper explores two alternative approaches: a market-fixing strategy, centered on transparency and risk pricing; and a market-shaping strategy, grounded in the precautionary principle and in macroprudential and allocative policies.

The sixth article in this issue, *Study of the Double Impact of Petrobras' Performance Between 2016 and 2022: Recovery of the General Profit Rate and Interdepartmental Disproportion*, is authored by Raquel de Azevedo, Leonardo Segura Moraes, and Francine Santos Willon. Drawing on the contributions of Maria da Conceição Tavares, the article critically examines the shift in Petrobras' policies since 2016, particularly those related to national purchasing requirements. The findings indicate a dual outcome: alongside a recovery in profit rates, an enduring structural imbalance across production sectors persists.

The seventh article, *Exploring the Minsky Climate Moment: A Conceptual Analysis and Its Relevant Factors*, by Caetano Montenegro Mascarenhas, engages with the theoretical foundations of the “Climate Minsky Moment” and investigates its key drivers. The study also discusses potential implications for investors and regulators, thereby establishing the groundwork for further empirical research and for assessing the applicability of this concept to climate-related financial dynamics.

Closing the issue, Ana Clara Fernandes Nogueira contributes Monetary Policy Conventions and the Brazilian Financialization Process. The paper examines the conventions shaping Brazilian monetary policy and highlights the structural origins of financialization in the Brazilian economy. The results suggest that a prevailing pro-conservative convention has sustained a high and rigid benchmark interest rate, a critical factor behind the intensification of financialization since 1995.

Collectively, the articles featured in this issue present a wide array of original contributions, reflecting a rich diversity of theoretical approaches and offering relevant policy implications. The editorial board of the *Brazilian Keynesian Review* and the Brazilian Keynesian Association extend their best wishes to all readers for an enriching and stimulating reading experience.

Caio Vilella, editor

Hugo C. Iasco-Pereira, coeditor

Rafael Saulo Marques Ribeiro, coeditor

Fabício José Missio, coeditor

Luiz Fernando Rodrigues de Paula, coeditor

Gabriel Santos Carneiro, Executive Secretary

Maria Luíza Cunha, Executive Secretary

Maria Isabel da Silva Santos, Executive Secretary



## SUMÁRIO/SUMMARY

- 218 - 242      **Governança Participativa na Política Industrial: Lições da Reforma Sanitária e do SUS**  
Adilson Giovanini e Henrique Morrone
- 243 - 273      **Uma Análise da Endogeneidade da Moeda a Partir das Teorias Pós-Keynesiana e Cartalista**  
Felipe Santos Tostes
- 274 - 294      **O Pleno Emprego é Inflacionário? Programa de Garantia de Emprego como Alternativa ao Dilema da Política Macroeconômica no Brasil**  
Simone Deos e Pietro Borsari
- 295 - 316      **Uma Análise do Balanço Contábil do Banco Central do Brasil**  
Sylvio Antonio Kappes
- 317 - 342      **Bancos Centrais e Transição Verde Sustentável: Abordagens Alternativas Diante da Incerteza Radical**  
Lorena Bastos de Holanda
- 343-362      **Estudo do Duplo Impacto da Atuação da Petrobras entre 2016 e 2022: Recuperação da Taxa Geral de Lucro e Desproporção Interdepartamental**  
Raquel de Azevedo, Leonardo Segura Moraes e Francine Santos Willon
- 363 - 383      **Exploring the Minsky Climate Moment: A Conceptual Analysis and its Relevant Factors**  
Caetano Montenegro Mascarenhas
- 384 - 408      **Convenções de Política Monetária e o Processo de Financeirização Brasileiro**  
Ana Clara Fernandes Nogueira