

REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO: TEORIA E A EXPERIÊNCIA NO BRASIL (1999-2023)

Artur Henrique Piton dos Santos (PIBIC/CNPq/FA/UEM), Ana Cristina Lima Couto
(Orientadora, e-mail: aclcouto@uem.br.)

Universidade Estadual de Maringá, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Maringá,
PR.

Área e subárea do conhecimento: Economia, Economia Monetária e Fiscal, Teoria Monetária e Financeira.

Palavras-chave: Política Monetária. Regime de Metas de Inflação. Taxa Selic.

RESUMO

Este projeto de pesquisa tem como objetivo geral a revisão dos pilares teóricos e operacionais que constituem o regime monetário de metas de inflação (RMI) e a análise dos principais indicadores macroeconômicos do Brasil, principalmente a inflação e o crescimento do produto interno bruto (PIB). Mais especificamente, analisa-se o desempenho da economia brasileira desde a implantação do RMI em 1999, até 2023, bem como a sua validade teórica para os tempos atuais. Foram utilizados livros e artigos voltados para as teorias das escolas Novo-clássica, Monetarista e o Novo Consenso Macroeconômico. Para a análise empírica, utilizou-se dados do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), taxa Selic, taxa de câmbio, taxa de desemprego, taxa de crescimento anual do PIB, entre outros. Entre os principais resultados, verificou-se que, apesar dos anos em que a meta de inflação não foi cumprida e o impacto negativo da constante elevação da taxa Selic em outras variáveis macroeconômicas, principalmente sobretudo o crescimento econômico, as metas de inflação foram cumpridas na maioria dos anos e que, ao longo do período analisado, tanto a inflação quanto a taxa Selic apresentaram tendência de queda.

INTRODUÇÃO

O Regime de Metas de Inflação (RMI) é fundamentado, principalmente, pelos aspectos teóricos do Novo Consenso Macroeconômico (NCM). O NCM determina que a inflação deve ser baixa e estável para que haja crescimento de longo prazo e que no longo prazo não há trade-off entre inflação e desemprego. Sob o NCM a

inflação é essencialmente um problema de demanda, cujas fontes são: um baixo nível do hiato do produto e/ou expectativa alta para o nível geral de preços (Paula; Saraiva, 2015).

O RMI sugere a determinação de uma meta de crescimento para um índice de inflação (como o IPCA no Brasil), sendo anunciada e renovada de período em período. Assim, a meta é definida pela autoridade responsável e cabe ao Banco Central o trabalho de realizá-la como seu objetivo principal, sem se preocupar diretamente com outras variáveis macroeconômicas (Modenesi, 2005; Sicsú, 2002).

No RMI, o principal instrumento de política monetária é a taxa de juros de curto prazo, no Brasil utiliza-se a taxa Selic, que é voltada para manter a inflação dentro dos eixos da meta. A taxa de juros mantida segue as regras do tipo Taylor, que apontam a relação que quanto maior a taxa de inflação maior deve ser a taxa de juros em exercício. (Carvalho et al, 2015; Neves e Oreio, 2008).

Feitas essas considerações, este projeto utilizou-se de pesquisa bibliográfica, em que foram utilizados livros e artigos para a fundamentação teórica do RMI, assim como de pesquisa descritiva, em que foram apresentadas as principais variáveis macroeconômicas e seus comportamentos ao longo do período, para cumprir com o objetivo principal de analisar os aspectos teóricos e operacionais que fundamentam o RMI e avaliar seus resultados sobre o desempenho dos principais indicadores macroeconômicos do Brasil, em especial a inflação e o crescimento do PIB.

MATERIAIS E MÉTODOS

Primeiramente, foi realizada uma revisão de literatura a cerca dos aspectos teóricos que fundamentam o RMI, depois realizou-se uma revisão de literatura sobre as questões operacionais do RMI. Em seguida, foram coletados dados do Banco Central do Brasil, Ipeadata, Tesouro Nacional Transparente e IBGE para os anos de 1994 a 2023, os quais foram organizados em tabelas e gráficos para a análise. As variáveis analisadas foram: taxa de inflação, taxa Selic (meta e efetiva), taxa de câmbio Real/Dólar (nominal), taxa de crescimento anual do PIB, taxa de desemprego, Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi), Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) em porcentagem do PIB e reservas internacionais.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

A partir da análise empírica dos dados coletados, observou-se que, desde a implantação do RMI em 1999 até 2023, a meta de inflação deixou de ser cumprida 7

vezes, nos anos de: 2001, 2002, 2003, 2015, 2017, 2021 e 2022. No mesmo sentido, também se observou que a inflação medida pelo IPCA passou de 8,94% em 1999 para 4,62% em 2023. O pico de inflação registrado no período foi de 12,53% em 2002 e o menor registro foi de 2,95 em 2017, o qual foi o único ano em que a meta não foi cumprida por estar abaixo do limite inferior da meta estabelecida. Ainda, no período analisado, a inflação apresentou uma tendência geral de queda. Quanto à evolução da taxa Selic, observou-se que a taxa efetiva de juros média registrada foi de 12,35% e que, mesmo com a taxa Selic mantida a níveis elevados ainda há uma tendência de queda no período analisado. O pico da taxa Selic efetiva foi de 23,03% no ano de 2002 e o menor registro foi de 1,90% em 2020. Entretanto, mesmo com a tendência de queda ao longo do período analisado, a taxa de juros básica do Brasil compete entre as maiores do mundo, seja em termos reais (descontada a inflação) seja em termos nominais.

Nesse sentido, constatou-se o impacto da manipulação da taxa Selic em variáveis macroeconômicas como a dívida pública, taxa de câmbio, desemprego e PIB. Quanto à dívida pública observou-se que, na média, 38,39% da DPMFi está vinculada a taxa Selic e ainda, que o pagamento de juros da NFSP representou, em média 4,62% do PIB, o que também se demonstrou como a maior parte do resultado nominal do governo. Em relação às taxas de câmbio, verificou-se uma alta correlação entre os movimentos do IPCA e das taxas de câmbio nominal, ao mesmo tempo também se observou que para os períodos em que a taxa Selic esteve elevada o câmbio nominal esteve apreciado e nos períodos de desvalorização cambial, a taxa Selic estava em declínio. Já na questão do PIB e desemprego, a análise empírica ilustrou o padrão *stop-and-go* do crescimento anual do PIB sob o RMI, de modo que não há crescimento econômico contínuo considerável e que para quase todos os anos de variação positiva, há queda ou estagnação no ano seguinte. Ainda, constatou-se que tanto o PIB apresenta tendência de queda, ao mesmo que tempo que o desemprego apresenta tendência de crescimento.

CONCLUSÕES

Esse trabalho realizou uma análise empírica das principais variáveis macroeconômicas da economia brasileira no período sob o RMI no período de 1999/2023. Utilizando-se dos dados do IPCA, taxa Selic, taxa de câmbio nominal, PIB, taxa de desemprego, DPMFi e NFSP, conclui-se que o RMI tem sido, de maneira geral, bem sucedido quanto à estabilidade e controle do nível de preços. Entretanto, o controle inflacionário baseado na constante manutenção das taxas de juros (taxa Selic) a níveis elevados se demonstrou uma opção muito custosa para o Brasil, principalmente quando se trata do crescimento econômico e solvência

pública. Sob o RMI, mesmo com a inflação controlada e dentro da meta para a maioria dos anos, o crescimento do PIB foi insuficiente e inconstante, quando não foi negativo, devido ao aumento do custo do crédito e a redução significativa no investimento produtivo (Formação Bruta de Capital Fixo em porcentagem do PIB). No mesmo sentido, a elevação da taxa Selic agravou a questão fiscal no Brasil, aumentando o volume de juros pagos da dívida federal, deteriorando o resultado nominal ao longo dos anos.

Por fim, conclui-se ainda que, o câmbio desempenhou papel importante quanto ao controle da inflação sob o RMI, ao passo que a estrutura da inflação brasileira é voltada para os custos, que as variações da taxa Selic afetam o câmbio e que, por fim, as variações no câmbio afetam a inflação diretamente através dos custos.

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao Programa PIBIC/CNPq/FA/UEM pela oportunidade proporcionada pela realização desse projeto de pesquisa e por todo o apoio financeiro concedido.

REFERÊNCIAS

CARVALHO, F. J. C.; SOUZA, F. E. P.; SICSÚ, J.; PAULA, L. F.; STUDART, R. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. 3. ed. aum. Rio de Janeiro: Elsevier Editora Ltda., 2015.

MODENESI, A. M. **Regimes Monetários: Teoria e a Experiência do Real**. 1. ed. Barueri - São Paulo: Editora Manole Ltda, 2005.

NEVES, A. L.; OREIRO, J. L. O regime de metas de inflação: uma abordagem teórica. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 29, ed. 1, p. 101-132, junho 2008.

PAULA, L. F.; SARAIVA, P. J. Novo Consenso Macroeconômico e Regime de Metas de Inflação: algumas implicações para o Brasil. **Revista Paranaense De Desenvolvimento**, Curitiba, v. 36, n. 128, p. 19-32, jan/jun. 2015.

SICSÚ, J. Teoria e Evidências do Regime de Metas Inflacionárias. **Revista de Economia Política**, [s. l.], v. 22, n. 85, ed. 1, jan/mar. 2002.