**POLÍTICA DE METAS DE INFLAÇÃO: UMA ANÁLISE DA EFICIÊNCIA E EFICÁCIA ATINGIDA DURANTE A ADMINISTRAÇÃO DILMA-TEMER (2015-2018)**

Ricardo Longen; UNIDAVI; ricardo.longen@unidavi.edu.br

Daniel Rodrigo Strelow; UNIDAVI; danielstrelow@unidavi.edu.br

Anielle Gonçalves de Oliveira; UNIDAVI; anielleg20@unidavi.edu.br

Área Temática 2: Gestão e economia do setor público.

**RESUMO**

O Regime de Metas de Inflação foi implantado no Brasil em 1999, desde então vem mantendo a estabilidade econômica no país, com maiores ou menores graus de sucesso. O presente trabalho analisa o período compreendido entre 2015 e 2018, mandato presidencial iniciado pela presidente Dilma e concluído pelo presidente Temer após o impeachment de 2016, verificando a eficácia e a eficiência da administração em atingir as metas de inflação. Analisa-se também a variável de maior impacto no cumprimento das metas de inflação e quais medidas foram tomadas para o retorno da inflação para o centro da meta. Para a metodologia, utiliza-se a regressão múltipla e simples para determinar a influência das variáveis SELIC, PIB, desemprego e câmbio sobre a inflação, assim como da SELIC sobre as demais variáveis. Os resultados mostram que o governo foi eficaz em manter a inflação dentro do intervalo esperado em dois dos quatro anos analisados e ineficiente em todos, devido ao grande impacto econômico e social das medidas restritivas utilizadas. As regressões mostram que a principal variável no controle da inflação é a SELIC e que a mesma foi o principal instrumento utilizado pela administração federal para o controle inflacionário. O trabalho conclui que o problema inflacionário vem da administração governamental que teve uma piora da situação fiscal, aumentou a pressão inflacionária reajustando os preços controlados acima da inflação projetada e perdeu a confiança do mercado. A solução, no entanto, veio exclusivamente da redução da demanda através da elevação dos juros básicos da economia, o que seria a resposta certa caso a crise fosse ocasionada por um déficit de oferta.

**Palavras-chave:** Regime de metas de inflação; Eficácia; Eficiência; Governo Dilma-Temer.

**1 INTRODUÇÃO**

O Brasil foi um país desolado pela inflação desenfreada até a implantação do Plano Real. Inicialmente o combate à inflação do Plano Real tinha como âncora um sistema cambial controlado pelo governo, que mantinha paridade entre real e dólar, mantendo assim os preços estáveis, ao custo das reservas cambiais, de aumento da dívida externa e da privatização de diversas estatais. Este regime perdurou enquanto foi possível, sendo substituído em 1999 pelo regime de metas de inflação. Tal regime está no âmago das políticas econômicas nacionais desde então e, através dele o Banco Central do Brasil (BACEN) vêm obtendo relativo êxito no controle inflacionário (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JÚNIOR, 2015).

Em 2015, no entanto, iniciou-se uma crise inflacionária contida pelo governo através do Regime de Metas de Inflação, cujo principal instrumento é a taxa SELIC. Neste sentido, a presente pesquisa tem como objetivo analisar, com base em uma análise econométrica, o quão eficaz e eficiente foi o governo federal brasileiro em atingir os resultados definidos pelo regime de metas no período que compreende o mandato Dilma/Temer – 2015 a 2018.Especificamente, buscou-se: a) examinar os fatores econômicos e políticos que ocorreram durante o Governo Dilma/Temer e suas influências no Plano de Metas da Inflação proposto; b) determinar qual variável macroeconômica teve, no período analisado maior impacto dentro do Plano de Metas da Inflação elaborado pelo governo Dilma/Temer; c) analisar as medidas que o Governo brasileiro teve que tomar para garantir o cumprimento das metas inflacionárias propostas.

A análise da eficiência e eficácia na administração pública tem como base o exposto por Garcia (2001). Em suma, eficácia é o grau em que se atinge a meta proposta, independente dos custos incorridos, enquanto a eficiência é a relação entre o cumprimento da meta e os custos incorridos no processo.

Como os fatos ocorridos neste período ainda são recentes, faltam estudos sobre eficiência e eficácia do governo em atingir as metas de inflação que compreendam o período entre 2015 e 2018, mandato político iniciado pela presidente Dilma Rousseff, até seu *impeachment* em 2016, e concluído pelo presidente Michel Temer.

Para um país que por tanto tempo foi assolado pela inflação e por seus efeitos nocivos, analisar o passado é a melhor forma de se prevenir para o futuro. Este trabalho tem então a proposta de olhar para o nosso passado recente e mensurar o sucesso na política de metas de inflação. Apesar da ideia de se verificar a eficiência e a eficácia da administração federal em atingir as metas de inflação não ser nova, até o presente momento não se estudou estes indicadores para o tão conturbado período vivido pelo Brasil entre 2015 e 2018. Neste período o nosso Banco Central teve de reagir a uma volatilidade do mercado em meio a um *impeachment* presidencial e as tão graves denúncias de corrupção no governo.

Cabe ressaltar que esta pesquisa é fruto de um Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas, do Centro Universitário para o Desenvolvimento do Alto Vale do Itajaí.

Este artigo está organizado em cinco seções. Após esta introdução, a segunda seção detalha elementos importantes deste trabalho, como o Regime de Metas de Inflação, a definição de eficácia e eficiência na administração pública e a conjuntura econômica do período estudado. Por conseguinte, são descritos os procedimentos metodológicos necessários para a construção deste trabalho acadêmico. Na quarta seção são apresentados os indicadores utilizados na pesquisa, os resultados obtidos nas regressões realizadas e as análises realizadas e, por fim, são apresentadas as considerações finais.

**2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

Nesta seção são apresentadas as principais conceituações desta pesquisa, isto é, o sistema de metas de inflação, a conjuntura político-econômica no Brasil nos anos 2015-2018, bem como, o paralelo entre eficiência e eficácia na administração pública.

2.1 SISTEMA BRASILEIRO DE METAS DE INFLAÇÃO

Após ser forçado a abandonar a âncora cambial, o regime de metas de inflação foi escolhido então como substituto, tendo como objetivo aliviar as pressões da crise cambial e evitar a volta de uma inflação elevada (HUSSNE, 2006).

Em 21 de junho de 1999 foi publicado o decreto n. 3.088 versando sobre a adoção do sistema de metas de inflação (BRASIL, 1999). Neste decreto determinou-se os seguintes pontos:

* As metas de inflação serão representadas por variações anuais de índice de preço de ampla divulgação;
* O Conselho Monetário Nacional (CMN), formado pelo Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento e pelo Presidente do Banco Central, é o responsável por determinar as metas e o intervalo de tolerância, mediante proposta do Ministro da Fazenda que é presidente do conselho;
* As metas para 1999, 2000 e 2001 seriam determinadas até o dia 30 de junho de 1999, e para os anos seguintes a determinação ocorreria com 30 meses de antecedência;
* O Banco Central se tornou o responsável por executar as políticas necessárias ao cumprimento da meta;
* O índice de preços a ser escolhido seria decidido pelo CMN, perante proposta do Ministro da Fazenda;
* A meta é cumprida desde que a inflação fique dentro do intervalo estabelecido pelo CMN;
* Em caso de descumprimento da meta, o presidente do Banco Central deverá escrever carta aberta ao Ministro da Fazenda explicando os motivos de não alcançar a meta, as medidas que serão adotadas para o cumprimento e prazo necessário para que isso ocorra;
* O BACEN divulgará, até o último dia de cada trimestre civil, relatórios de inflação analisando o desempenho do regime de metas de inflação, o resultado de decisões passadas e a avaliação prospectiva da inflação.

A partir disto então se determinou que a inflação seria medida pelo IPCA, Índice de Preços ao Consumidor Amplo, que mensura a variação no custo de vida para as famílias que recebem entre 1 e 40 salários mínimos. Determinou-se também o principal instrumento da política monetária, a taxa de juros de curto prazo do país, a SELIC. Para atingir a meta definida pelo CMN, o BACEN define a taxa de juros e a altera para mais ou para menos conforme variam os preços (MURBACH, 2016).

A adoção do regime de metas de inflação trouxe ainda outra mudança para a política econômica brasileira. Passou-se a dar uma maior importância à comunicação institucional referente à política monetária, já que a comunicação no novo regime é mecanismo fundamental na ancoragem das expectativas do setor privado (MURBACH, 2016).

2.2 QUADRIÊNIO 2015-2018

O período foco deste trabalho foi política e economicamente falando, muito conturbado. Tal período foi marcado por uma piora nas expectativas do mercado, dois anos em que a meta de inflação não foi cumprida e um *impeachment* presidencial. Os impactos serão tratados a seguir.

O grande problema enfrentado no período foi o descontrole sobre a inflação. Conforme dados do BACEN (2020), a meta para a inflação neste quatro anos era de 4,5%, com banda de variação de 2% para os dois primeiros anos, o que situaria a meta entre 2,5% e 6,5%, e banda de variação de 1,5% para os dois últimos anos, situando a inflação entre 3% e 6%. A inflação percebida, no entanto, ficou fora do intervalo em dois anos, 2015 com 10,67% e 2017 com 2,95%, e dentro do intervalo em 2016 com 6,29% e 2018 com 3,75% (IPEADATA, 2020).

Da a implantação das metas de inflação até 2018, apenas quatro vezes o BACEN não foi capaz de cumprir a meta estipulada, duas aconteceram neste mandato. Inicialmente, conforme carta aberta ao Ministro do Estado da Fazenda emitida em 08 de janeiro de 2016, a expectativa do BACEN para a inflação em 2015 era de 6,2%, com um câmbio nominal de R$2,55/US$. O que se observou, no entanto, foi um IPCA de 10,67% com o câmbio encerrando o ano em R$3,90/US$. A resposta necessária era um endurecimento da política econômica.

O ano de 2015 iniciou com a SELIC meta em 11,75% a.a., sendo logo em janeiro ajustada em mais meio ponto percentual. Este reajuste foi seguido por mais quatro, chegando a taxa de 14,25% a.a. em julho de 2015. Tamanha rigidez se fez necessária devido a uma rápida piora da inflação já no primeiro trimestre, que fechou com 3,83% de inflação, 85% da meta de inflação para o ano.

A inflação foi puxada principalmente pelo reajuste de preços administrados por contrato, como por exemplo, a energia elétrica, reajustada em 8,45%, ou dos combustíveis que tiveram o repasse da desvalorização cambial (BACEN, 2016). Outros fatores contribuíram para a inflação percebida em 2015, como a inflação dos preços livres, mas desempenhou papel principal também as expectativas do mercado que acabaram por afetar a inflação até 2016.

Inicialmente o BACEN esperava manter a SELIC no patamar de 14,25%a.a. por tempo suficiente para que a inflação convergisse para a meta de 4,5% no fim de 2016, no entanto, a piora na trajetória para as variáveis fiscais em julho, seguida de nova piora em agosto implícita na proposta orçamentária para 2016, levaram a uma piora das expectativas do mercado, assim como do preço de ativos financeiros, notadamente o mercado de ações. Não concomitantemente, houve no período o rebaixamento da nota de crédito soberano por duas das mais importantes agências de classificação de riscos. Com isso o BACEN ampliou o horizonte de convergência para a meta, aceitando encerrar 2016 com a inflação próxima ao teto da meta (BACEN, 2020).

Conforme carta aberta emitida pelo BACEN ao Presidente do Conselho Monetário Nacional em 10 de janeiro de 2018, para explicar o não cumprimento da meta inflacionária em 2017, foi necessária uma quebra na dinâmica do processo inflacionário para reancorar as expectativas do mercado. Desta forma a taxa SELIC meta foi mantida em 14,25% a.a. até outubro de 2016. Concomitante a isso, o processo de *impeachment* da então presidente Dilma Rousseff foi concluído em 31 de agosto de 2016, tendo a partir dali o mandato cassado, sendo substituída pelo então vice-presidente Michel Temer.

Com a melhora das expectativas e à medida que o processo inflacionário dava sinais de inflexão, abriu-se espaço para o início do novo ciclo de flexibilização da taxa SELIC meta, que encerrou 2017 em 7%. Ainda assim, a inflação medida pelo IPCA fechou levemente abaixo da meta, em 2,95%, puxada para baixo principalmente pela deflação dos alimentos e pela combinação da redução no preço de *commodities* e na baixa do mercado de câmbio (BACEN, 2018).

Conforme o BACEN (2018), não fosse a deflação do preço dos alimentos, o IPCA teria terminado o ano de 2017 em 4,54%, valor muito próximo da meta estipulada. Não coube então ao BACEN ampliar a flexibilização da política monetária para corrigir esta diferença sazonal no valor dos alimentos, que foram impactados por safra recorde.

O ano de 2018 teve novo corte na taxa básica de juros, que chegou a 6,5% a.a. em março de 2018, com a inflação mantendo-se dentro do limite da meta, porém abaixo do centro proposto de 4,5%.

O período conturbado vivido nestes quatro anos teve impacto sobre a economia brasileira, o PIB acumulado de um ano foi diretamente impactado durante o período de SELIC elevada, chegando a acumular um resultado negativo de 4,6% no segundo trimestre de 2016. Com a melhora das perspectivas e com o afrouxamento da política monetária, o PIB começou a mostrar sinais de recuperação, voltando a um resultado positivo no terceiro trimestre de 2017. O impacto, no entanto, persiste, pois 2018 terminou com um crescimento no PIB de 1,3%.

O fraco desempenho da economia se reflete também no desemprego. O ano de 2015 começa com o desemprego em 6,8%, apesar de a crise inflacionária já ter começado e a política monetária já ter começado seu ciclo de aperto. Conforme a política restritiva se prolonga, também aumenta o percentual de desempregados, chegando ao pico de 13,7% em março de 2017. Só então que a o ciclo de afrouxamento da política monetária iniciado em outubro de 2016 parece começar a surtir efeito, com a redução gradual do nível de desemprego, sem, no entanto, retornar ao valor observado no início do período, fechando assim 2018 com uma taxa de 11,6% de desocupados.

Revisada a parte histórica, segue-se agora com o principal tema deste trabalho, a identificação de eficiência e eficácia dentro do conceito de políticas econômicas governamentais.

2.3 EFICIÊNCIA E EFICÁCIA

Com a transparência tendo finalmente ganhado relevância na administração pública, a mensuração e avaliação dos índices brasileiros passou a ter seu devido papel. Foi nesse contexto de valorização que Ronaldo Coutinho Garcia, membro da Diretoria de Estudos Setoriais (DISET/IPEA), publicou seu artigo “Subsídios para organizar avaliações da ação governamental”. Em seu artigo Garcia busca lançar as bases para que se desenvolva métodos de avaliação concretos para os mais diversos setores governamentais.

Conforme discorre Garcia (2001) durante seu artigo, não havia na administração pública uma cultura de avaliação, com conceitos, métodos e técnicas estabelecidas, pelo contrário, o que se via até então era um desprezo pelos processos e relatórios que de qualquer forma mensuravam os resultados de programas e políticas governamentais. Com a mudança desta ótica, fez-se necessário a avaliação do desempenho dos mais diversos setores governamentais.

Avaliar vem de “dar valor” e é, antes de mais nada, um julgamento sobre ações, comportamentos, atitudes ou realizações humanas, sejam estas produzidas individualmente, em grupo ou de forma institucional. Para determinar então “o valor” é necessário referencial ao qual se comparar, referencial este que deve explicar as normas que orientarão a seleção de métodos e técnicas que permitam, além de averiguar a existência de valor, quanto de valor há (GARCIA, 2001).

Garcia (2001, p. 40-41) ainda diz que “[...]O bom governo é o que faz o que anuncia, no prazo certo, com a melhor qualidade, para o maior número de pessoas, ao menor custo possível.” Entram então aqui os conceitos de eficiência e eficácia pelos quais o presente trabalho analisará a política de metas de inflação executada pela administração federal no período entre 2015 a 2018.

Segundo o dicionário Michaelis (2015), eficaz é aquilo “[...]que produz o efeito desejado[...]”. Garcia (2001, p. 42) propõe então no âmbito das avaliações das ações governamentais que “[...]eficácia é o grau em que se atingem os objetivos e as metas de uma ação orientada para um alvo particular; em um determinado período de tempo, independentemente dos custos nos quais se incorra.”

Continuando o raciocínio, “[...]eficiência é a virtude de produzir um efeito ao menor custo” (GARCIA, 2001, p. 43). Admitiremos aqui então o conceito de que “[...] eficiência é a relação existente entre os produtos resultantes da realização de uma ação governamental programada e os custos incorridos diretamente em sua execução” (id.).

Com base nos conceitos de eficiência e eficácia propostos, o trabalho irá identificar então os principais indicadores que impactaram a inflação no país, além de analisar o custo da política monetária sobre os indicadores: produto, desemprego, SELIC e câmbio.

**3 METODOLOGIA**

Para obtenção dos dados a serem analisados, utilizou-se de bases de dados oficiais, principalmente do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA, além do Banco Central do Brasil e do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. O banco de dados do IPEA, o IPEADATA, foi a fonte da maioria dos dados por agregar os dados produzidos pelos demais em um sistema de fácil acesso.

Para verificar a relação entre as variáveis propostas nos objetivos deste trabalho foi utilizada a regressão linear múltipla, baseada no método dos Mínimos Quadrados Ordinários - MQO para relacionar as variáveis Câmbio, PIB, SELIC e Desemprego a Inflação. Conforme Wooldridge (2006), a regressão múltipla permite controlar diversos fatores, o que se mostra útil tanto testando teorias econômicas, quanto para avaliar efeitos da política governamental quando os dados utilizados não são experimentais.

Foi ainda utilizada a regressão linear simples para verificar a relação individual entre a SELIC e os demais indicadores. Wooldridge (2006) explica que, apesar de a regressão simples entre dois fatores ser limitada como ferramenta por ignorar as demais variáveis, pode ser uma ferramenta empírica. As regressões foram realizadas através do software Microsoft® Excel®, parte do pacote Microsoft Office 365, bem como os testes realizados no software GRETL.

Por fim, nas regressões individuais utilizou-se uma defasagem de tempo na comparação dos efeitos da SELIC sobre os demais índices. A defasagem foi utilizada conforme indicação do BACEN em seu Relatório de Inflação. Conforme o BACEN (2007), a “[...] política monetária opera com defasagens, isto é, o efeito máximo sobre a economia de mudanças na taxa de juros básica não ocorre imediatamente. ” Com esta questão em mente, tomamos como base para o artigo de Leal e Feijó (2013), “Índices de Eficácia e Eficiência para a Política Monetária: uma análise do desempenho brasileiro nas Metas de Inflação”, para definir as seguintes defasagens:

* SELIC para PIB: 1 trimestre;
* SELIC para Desemprego: 2 trimestres;
* SELIC para Inflação: 3 trimestres.

Segundo o BACEN (2007) o canal câmbio opera com menor defasagem, geralmente dentro do próprio trimestre, pois variações na cotação do dólar impactam imediatamente o rendimento dos títulos públicos em relação aos títulos externos, impactam também o custo das *commodities* e dos produtos importados, portanto, o indicador câmbio será trabalhado sem defasagem.

**4 APRESENTAÇÃO DOS DADOS E ANÁLISE DOS RESULTADOS**

Nesta seção são apresentados os índices coletados, como foram selecionados e as fontes que os geraram. Serão apresentados também os resultados pertinentes obtidos através das regressões descritas na metodologia e, por fim, uma análise sobre o período proposto com base em tudo que foi trabalhado até aqui.

4.1 APRESENTAÇÃO DOS DADOS COLETADOS

A definição dos indicadores a serem estudados neste trabalho partiram da teoria macroeconômica da curva IS-LM, além do observado no trabalho de Leal e Feijó (2013) tomado como base para o desenvolvimento deste.

O grande objetivo do Plano Real foi a estabilização da inflação, objetivo que foi mantido com a adoção do regime de metas de inflação. Logo, os primeiros índices a serem definidos foram a Inflação, aqui expressa pelo indicador oficial do governo - o IPCA, e a principal ferramenta do sistema, a taxa básica de juros Selic. Utilizou-se então os dados do IPCA calculados pelo IBGE e para a Selic utilizou-se os dados da SELIC *over* acumulada mensal, que difere pouco da Selic meta, mas reflete melhor a realidade da política monetária.

Seguindo a lógica de averiguar o quão eficiente o governo foi em sua política econômica, sabe-se pelo modelo IS-LM que há uma relação inversa entre juros (*i*) e o produto (*Y*), onde *ceteris paribus* um aumento em *i* leva a uma redução em *Y* (devido a variação ocorrida no nível de investimento produtivo) (DORNBUSCH, FISCHER e STARTZ, 2013; FROYEN, 2013; LOPES e VASCONCELLOS, 2008; MANKIW, 2015). Da mesma forma, através da relação de oferta agregada (AO) sabe-se que produto (*Y*) e desemprego (*u*) também são inversamente relacionados, então *ceteris paribus* uma redução em *Y* leva a um aumento em *u*. Desta forma temos os dois principais custos relativos a uma política econômica restritiva e com isto mais dois indicadores a serem analisados: produto, aqui representado pelo PIB, e desemprego, aqui representado pela taxa de desocupação. Utilizamos a estimativa do PIB mensal divulgada pelo BACEN, para que todos os índices analisados compreendessem o mesmo período, e para a desocupação a taxa de desocupação medida pelo IBGE mensalmente, mas calculada pela média dos últimos três meses.

4.2 RESULTADOS DAS REGRESSÕES

Com os dados coletados, buscou-se organizar cinco regressões que permitissem comparar os impactos da política econômica brasileira no período analisado. Para tanto, inicia-se com uma regressão com todos os dados agrupados (PIB, câmbio, SELIC e desocupação), onde os indicadores buscam explicar o índice de inflação observado no período. Posteriormente, outras quatro regressões evidenciam o impacto da Selic nos indicadores citados.

4.2.1 REGRESSÃO AGRUPADA DOS INDICADORES

Nesta primeira regressão comparou-se o efeito dos indicadores Câmbio, PIB, SELIC e Desocupação sobre a Inflação (medida pelo IPCA). Para este modelo econométrico não foi utilizada a teoria da defasagem do mecanismo de transmissão mencionada nos procedimentos metodológicos devido a multiplicidade das variáveis. Os resultados foram os seguintes:

Tabela 1 - Resultados obtidos da regressão Câmbio, PIB, Selic e Desocupação para Inflação.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Coeficientes** | **valor-P** | **95% inferiores** | **95% superiores** |
| **Interseção** | 3,137494719 | 0,00294883 | 1,130349801 | 5,144639637 |
| **Câmbio** | 0,149555305 | 0,25335847 | -0,110957131 | 0,410067741 |
| **PIB** | -3,40508E-06 | 0,11479236 | -7,67123E-06 | 8,61066E-07 |
| **Selic** | -0,151065744 | 0,47850104 | -0,577181056 | 0,275049567 |
| **Desocupação** | -0,109844151 | 0,00123755 | -0,173897265 | -0,045791037 |

Fonte: Autor.

A variável Câmbio foi estimada em 0,149555305, mostrando relação direta com a inflação e inferindo que um aumento de R$1,00 na cotação do dólar americano elevará a inflação em aproximadamente 0,15%. O intervalo encontrado para a variável câmbio (-0,110957131 ≤ 0,149555305 ≤ 0,410067741) revela ainda que, apesar de estimada em 0,15%, dado nível de confiança de 95%, a inflação pode variar entre -0,11% e 0,41%. O teste T, no entanto, retornou um valor-P de 0,25, o que estatisticamente tornaria este indicador não confiável a 95% de significância, já que o resultado esperado seria inferior a 0,05.

O indicador PIB foi estimado em -0,000003405, mostrando relação inversa com a inflação. Especificamente, demonstrou que um aumento de 1 milhão de reais no PIB, reduziria a inflação em 0,0000034%. Dito de outro modo, significa que um aumento de 1 trilhão de reais no PIB reduziria a inflação em apenas 0,0034%. O intervalo encontrado (-0,000007671 ≤ 0,000003405 ≤ 0,000000861) mostrou ainda que apesar de estimado em -0,000003405%, a inflação poderia variar entre -0,000007671% e 0,000000861. O teste T novamente nos traz valor de 0,11 o que o torna não confiável estatisticamente dada significância de 95%.

Para SELIC houve uma relação inversa, com coeficiente de -0,151065744, o que mostra que um aumento de 1% na SELIC levaria a uma redução de 0,15% na inflação. O intervalo (-0,577181056 ≤ -0,151065744 ≤ 0,275049567) evidencia que a variação da inflação pode ficar entre -0,57% e 0,24%. O valor-P foi igual a 0,47, novamente tornando a variável não confiável estatisticamente.

Por fim, a variável desocupação apresentou um coeficiente de -0,109844151, mostrando uma relação inversa entre desocupação e inflação, no caso, um aumento de 1% na taxa de desocupação levaria a um decréscimo aproximado de 0,11% da inflação. O intervalo encontrado (-0,173897265 ≤ -0,109844151 ≤ -0,045791037) nos mostra ainda que esta variação da inflação pode ficar entre -0,17% e -0,04%. Dentre as variáveis, esta foi a única aprovada no teste T, com valor-P de 0,001, mostrando que esta variável é estatisticamente confiável.

A regressão como um todo apresentou valor de 0,5254 para R², o que nos diz que 52,54% da variação na inflação pode ser explicada pelas variações no câmbio (relação direta), PIB (relação inversa), SELIC (relação inversa) e desocupação (relação inversa). O valor obtido é considerável, tendo em vista a miríade de variáveis que influenciam a inflação, direta ou indiretamente, e o curto espaço de tempo analisado. Este mesmo curto espaço de tempo ajuda a explicar os valores encontrados no teste T de significância, superiores ao valor de 0,05 que é considerado aceitável estatisticamente dado 95% de confiabilidade. No entanto, ao se analisar a regressão como um todo, através do teste F, encontramos valor de 0,000001346 para F de significação, valor que indica que a regressão é estatisticamente confiável.

Com relação ao Teste de White para a heteroscedasticidade, foi realizado para a regressão com p valor de 0,64, ou seja, sem heterocedasticidade no modelo. Também não encontrou-se autocorrelação até terceira ordem. No teste de colinearidade todas as variáveis tiveram valores abaixo de 5, mostrando que não existe correlação entre as variáveis do modelo.

Os valores encontrados nesta regressão corroboram, em sua maioria, o que se espera da teoria macroeconômica, mesmo que nem todos os testes de confiabilidade estatísticos tenham retornado com valores aceitáveis.

A relação direta encontrada entre Câmbio e Inflação vai ao encontro da teoria macroeconômica, mostrando o impacto que a desvalorização do câmbio tem sob a inflação. Tal efeito pode ser visto também no início do Plano Real, pois a âncora cambial foi a principal ferramenta utilizada para manter a inflação sob controle, porém é limitada pelas reservas cambiais que o país possui.

Os valores encontrados para o PIB se mostraram irrisórios, ainda mais observando que o PIB mensal, embora estimado, está expresso em preços correntes, ou seja, está contanto com preços inflacionados.

A relação inversa encontrada para SELIC e inflação corrobora a teoria macroeconômica[[1]](#footnote-1) por trás do Regime de Metas de Inflação, mostrando que a SELIC, enquanto instrumento de política monetária, contribui sim no controle inflacionário.

Por fim, a relação inversa encontrada entre Desemprego e Inflação vai ao encontro do que expressa a Curva de Phillips para o curto prazo. Conforme a teoria citada, um aumento do desemprego tende a reduzir a inflação à medida que as famílias têm menos recursos para consumo (DORNBUSCH, FISCHER e STARTZ, 2013; FROYEN, 2013; LOPES e VASCONCELLOS, 2008; MANKIW, 2015).

Dado o observado na regressão com os indicadores agrupados e o impacto deles sobre a inflação, buscou-se em seguida analisar o impacto que o principal instrumento da política econômica tem sobre os demais índices que afetam diretamente a população.

4.2.2 EFEITO DA SELIC SOBRE O PIB

Nesta regressão buscou-se avaliar o impacto da SELIC sobre o PIB brasileiro. Conforme a teoria da defasagem do mecanismo de transmissão vista nos procedimentos metodológicos, a diferença entre a alteração da taxa SELIC e o impacto que esta causa na produção seria de um trimestre, portanto, a regressão foi efetuada com dados da SELIC referentes do 4º trimestre de 2014 ao 3 trimestre de 2018, enquanto os dados do PIB obedeceram os limites do quadriênio 2015-2018. Encontramos então os seguintes resultados:

Tabela 2 - Resultados obtidos da regressão Selic para PIB.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Coeficientes** | **valor-P** | **95% inferiores** | **95% superiores** |
| **Interseção** | 612219,718 | 1,13979E-36 | 580251,7708 | 644187,6657 |
| **SELIC** | -88395,364 | 5,75607E-06 | -123108,0345 | -53682,69437 |

Fonte: Autor.

Os resultados desta regressão evidenciaram uma relação inversa, isto é, o coeficiente de -88395,364 demonstra que um aumento de 1% na taxa básica de juros reduz o PIB em R$88.395,364 (milhões). O intervalo encontrado (-123108,0345 ≤ -88395,364 ≤ -53682,69437) mostra que apesar de estimado em 88 bilhões de reais, o impacto negativo pode variar entre 123.108,03 e 53.682,69 (milhões) de reais, a 95% de confiança.

Para os testes de confiança encontrou-se no teste T valor-P de 0,000005, o que valida a SELIC como variável estatisticamente confiável em exercer influência sobre o PIB. O valor de R² foi de 0,3635, o que evidencia que a variável SELIC corresponde por 36,35% da variação percebida no PIB, o que é um valor significativo em vista dos muitos fatores que influenciam a produção nacional. Por último, o teste F apresentou valor de 0,000005 para F de significação, o que mostra que a regressão como um todo é estatisticamente confiável dado nível de confiabilidade de 95%.

Com relação ao Teste de White para a heteroscedasticidade, foi realizado para a regressão com p valor de 0,16, ou seja, sem heterocedasticidade no modelo. Também não encontrou-se autocorrelação até terceira ordem. Como se trata de análise de regressão simples não há possibilidade de problemas de multicolinearidade no modelo.

Vemos aqui o resultado mais imediato da política monetária. A SELIC impacta diretamente a produção nacional, indo ao encontro da teoria macroeconômica e ao já mencionado modelo IS-LM.

O aumento dos juros impacta o produto nacional por duas frentes: primeiro, o aumento do retorno direciona os recursos dos agentes superavitários para investimentos financeiros ao invés de consumo, no caso das famílias, e investimentos em bens de capital para ampliar a produção, no caso das empresas. A segunda frente é dos agentes deficitários: o aumento dos juros “enxuga” os recursos financeiros disponíveis no mercado tornando o dinheiro mais “caro”, com isso, a decisão por consumir é adiada, no caso das famílias, e o investimento em ampliar a produção pode se tornar inviável, no caso das indústrias (DORNBUSCH, FISCHER e STARTZ, 2013; FROYEN, 2013; LOPES e VASCONCELLOS, 2008; MANKIW, 2015).

4.2.3 EFEITO DA SELIC SOBRE A DESOCUPAÇÃO

Nesta regressão buscou-se quantificar o quando a SELIC impacta na taxa de desocupação nacional. Utilizou-se a defasagem, conforme a teoria supracitada, de dois trimestres, o que compara os dados da SELIC entre o terceiro trimestre de 2014 e o segundo trimestre de 2018 com os dados de desocupação do período 2015-2018. Neste caso, obtiveram-se os seguintes resultados:

Tabela 3 - Resultados obtidos da regressão SELIC para Desocupação.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Coeficientes** | **valor-P** | **95% inferiores** | **95% superiores** |
| **Interseção** | 11,953491 | 2,601E-13 | 9,5808862 | 14,326096 |
| **SELIC** | -0,8878464 | 0,4827629 | -3,4134817 | 1,6377889 |

Fonte: Autor.

A presente regressão apresentou relação inversa, com coeficiente de -0,8878464, onde um aumento de 1% na taxa SELIC acarretaria uma redução aproximada de 0,89% na taxa de desocupação nacional. O intervalo (-3,4134817 ≤ -0,8878464 ≤ 1,6377889) mostra que, apesar de o impacto estimado ser -0,89% na desocupação nacional, dada a significância de 95%, este valor pode varia entre -3,41% e 1,63%, o que no caso transformaria o último em uma regressão com relação direta, o que dada a teoria econômica seria o esperado.

Tal discrepância se reflete nos valores encontrados nos testes de confiabilidade da regressão. Para R² encontramos valor de 0,0107, o que implicaria que a SELIC seria responsável por 1,07% da variação observada no desemprego. O teste T evidencia o valor-P de 0,48, o que torna a variável SELIC não confiável estatisticamente para determinar as variações na desocupação. Para concluir, o teste F apresenta também valor de 0,48 para F de significação, o que implica que a regressão como um todo não é estatisticamente confiável dado nível de confiabilidade de 95%.

Realizou-se, como nas regressões anteriores, o Teste de White para a heteroscedasticidade, foi encontrado para a regressão o p valor de 0,005, ou seja, sem heterocedasticidade no modelo. Também não encontrou-se autocorrelação até terceira ordem. Como se trata de análise de regressão simples não há possibilidade de problemas de multicolinearidade no modelo.

Enquanto o resultado esperado seria uma relação direta entre SELIC e Desemprego, o observado na regressão nos diz que aumentar a SELIC diminuiria o desemprego. Todo modelo econométrico é imperfeito, pois falha em levar em consideração todas as variáveis que impactam a realidade.

Dois motivos podem ser teorizados para o resultado discrepante encontrado. Em primeiro lugar, o período analisado foi extremamente conturbado, impactado por outras variáveis que talvez sejam mais indicadas para explicar o desemprego, como por exemplo, o PIB. Em segundo lugar, pode-se teorizar uma certa inelasticidade entre juros e a atividade produtiva no Brasil, o que impacta no nível de emprego. Isto tendo em vista as leis e custos trabalhistas que impactam as decisões das empresas em ampliar ou reduzir seu quadro de funcionários. O debate sobre a elasticidade do nível de investimento produtivo (e, consequentemente, da produção) diante das variações na taxa de juros é recorrente no âmbito da teoria macroeconômica, sintetizada no já mencionado modelo IS-LM (DORNBUSCH, FISCHER e STARTZ, 2013; FROYEN, 2013; LOPES e VASCONCELLOS, 2008; MANKIW, 2015).

4.2.4 EFEITO DA SELIC SOBRE A INFLAÇÃO

Aqui mensuramos o impacto do principal instrumento econômico brasileiro, a SELIC, sobre a inflação. Seguindo a lógica da defasagem no mecanismo de transmissão, a diferença entre a alteração da taxa básica de juros e o impacto sobre a inflação seria de três trimestres, portanto, a regressão foi realizada com dados da SELIC do período entre o segundo trimestre de 2014 e o primeiro de 2018. Seguem dados obtidos na regressão:

Tabela 4 - Resultados obtidos da regressão SELIC para Inflação.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Coeficientes** | **valor-P** | **95% inferiores** | **95% superiores** |
| **Interseção** | 0,5569032 | 0,0506977 | -0,0017634 | 1,1155698 |
| **SELIC** | -0,085222 | 0,7709812 | -0,6710649 | 0,5006209 |

Fonte: Autor.

O coeficiente encontrado foi de -0,085222, mostrando uma relação inversa entre estas variáveis, ou seja, um aumento de 1% na SELIC reduz a inflação em 0,08%. O intervalo observado (-0,6710649 ≤ -0,085222 ≤ 0,5006209) novamente mostrou que apesar de estimado como uma relação inversa, que pode chegar a -0,67%, na outra extremidade pode chegar a 0,5. Ou seja, levando a uma relação direta entre os índices, onde um aumento de 1% na SELIC leva a um aumento de 0,5% na inflação, contrariando a teoria econômica.

Tais resultados novamente acabam por refletir em uma baixa confiabilidade para o modelo econométrico, com R² igual a 0,001, significando que a SELIC seria responsável por explicar apenas 0,1% das variações observadas. Os resultados do teste T e do teste F foram iguais a 0,77, o que indica que nem a variável e nem a regressão são estatisticamente confiáveis para um nível de significação de 95%.

Realizou-se o Teste de White para a heteroscedasticidade, foi encontrado para a regressão o p valor de 0,06, ou seja, sem heterocedasticidade no modelo. Também não encontrou-se autocorrelação até terceira ordem. Como se trata de análise de regressão simples não há possibilidade de problemas de multicolinearidade no modelo.

O resultado encontrado aqui difere do daquele visto na regressão agrupada dos indicadores. Cabe notar que a defasagem proposta entre os indicadores acabou teoricamente diminuindo o impacto da SELIC sobre a inflação. Podemos inferir que, além do impacto econômico que a SELIC tem, uma alteração nela altera também as expectativas de mercado, que talvez tenham efeito maior e mais duradouro[[2]](#footnote-2).

4.2.5 EFEITO DA SELIC SOBRE O CÂMBIO

Finalizando as regressões com foco na SELIC, buscou-se verificar o impacto que ela tem sobre o câmbio brasileiro. No caso desta regressão não há defasagem entre os dados, já que segundo o BACEN (2007) o impacto do canal taxa de câmbio acontece de forma mais ágil e tende a impactar no trimestre corrente. Segue então dados da regressão:

Tabela 5 - Resultados obtidos da regressão SELIC para Câmbio.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Coeficientes** | **valor-P** | **95% inferiores** | **95% superiores** |
| **Interseção** | 3,5744937 | 1,798E-24 | 3,2176251 | 3,9313623 |
| **SELIC** | -0,1828646 | 0,3576635 | -0,5790212 | 0,2132919 |

Fonte: Autor.

Conforme se observa, o coeficiente encontrado para SELIC foi de -0,1828646, o que demonstra uma relação inversa, onde um aumento de 1% na SELIC leva a uma redução de R$0,18 na cotação da moeda norte-americana. O intervalo obtido (-0,5790212 ≤ -0,1828646 ≤ 0,2132919) no entanto novamente nos mostra que, dado o nível de confiança de 95%, esta variação da cotação do dólar deve ficar entre -R$0,57 e R$0,21, o que no caso dos 21 centavos levaria a uma relação direta, o oposto do que a teoria econômica prevê.

Com isso, novamente os testes de confiança ficam prejudicados, com R² igual a 0,0182, significando que as variações da SELIC respondem por apenas 1,82% das variações no câmbio. Além disso os testes T e F retornaram com valores iguais a 0,35 mostrando que nem a variável SELIC e nem a regressão são estatisticamente confiáveis para explicar as variações da inflação.

Realizou-se o Teste de White para a heteroscedasticidade, foi encontrado para a regressão o p valor de 0,57, ou seja, sem heterocedasticidade no modelo. Também não encontrou-se autocorrelação até terceira ordem. Como se trata de análise de regressão simples não há possibilidade de problemas de multicolinearidade no modelo.

O resultado encontrado no centro do intervalo, -0,18, vai de encontro à teoria. Uma taxa de juros elevada tende a atrair capital externo buscando melhores retornos apesar do maior risco. Este capital estrangeiro deve ser convertido em reais, ampliando as reservas cambiais e valorizando a moeda brasileira.

A discrepância dos demais resultados é explicada pela volatilidade do período e, também, pelo papel das expectativas do mercado sobre o câmbio. Além das expectativas nacionais, temos também as expectativas internacionais afetando o mercado. A relação direta encontrada no extremo do intervalo da regressão (0,2132919), pode ser explicada com o rebaixamento da nota de crédito ocorrida em 2015 que piorou a expectativa dos investidores internacionais, levando a uma fuga de capitais que não foi inteiramente compensada pela alta dos juros. As teorias macroeconômicas são feitas baseando-se em períodos de normalidade, portanto, ficam prejudicadas quando o período analisado é tão heterodoxo. O mesmo vale, é claro, para as demais regressões.

4.3 ANÁLISE DA EFICIÊNCIA E EFICÁCIA

Com os dados agrupados e as análises sobre os resultados das regressões explanadas, resta apenas a análise sobre o quão eficiente e eficaz a administração federal se mostrou ao cumprir as metas de inflação. Conforme definido anteriormente, a eficácia trata sobre atingir o resultado esperado, independentemente dos custos envolvidos, enquanto eficiência trata de atingir os resultados ao menor custo possível, sendo o custo aqui o PIB e o desemprego.

4.3.1 EFICÁCIA NO CUMPRIMENTO DAS METAS DE INFLAÇÃO

Quando se analisa o quadriênio 2015-2018 pela definição de eficácia levantada durante a revisão teórica, temos uma resposta simples para a questão de o quanto a administração federal foi eficaz no cumprimento das metas de inflação durante o período analisado.

No sentido mais básico, a administração federal foi eficaz em 2016 e 2018, e ineficaz em 2015 e 2017. O ano de 2015 iniciou com expectativa de atingir a meta inflacionária, porém mais próximo ao teto da meta de 6,5% do que do centro da meta de 4,5%. O reajuste dos preços administrados para valores superiores ao da inflação projetada já no início do ano foi o estopim que iniciou o descontrole inflacionário percebido no resto do ano. Soma-se aqui também o papel das expectativas que sofreram o impacto da piora da condição fiscal e do rebaixamento da nota de crédito internacional. Tais fatos levaram a um IPCA acumulado de 10,67% em 2015, 64,15% superior ao teto da meta estipulada (6,5%) e 137,11% superior ao centro da meta (4,5%). Este ano foi então marcado pela ineficácia da administração federal em manter a inflação dentro do intervalo esperado.

Conforme BACEN (2016), foi necessária uma política de crédito restritiva para quebrar o ciclo inflacionário e trazer as expectativas de inflação de volta para a meta. Foram então cerca de treze meses de SELIC a 14,25% a.a. para garantir que 2016 terminasse dentro dos limites da meta inflacionária. Com isto, 2016 terminou com IPCA acumulado de 6,29%, próximo ao teto da meta estipulado em 6,5%. No ano, então, a administração pública foi eficaz no cumprimento da meta estipulada, porém o fez ultrapassando em quase 40% o centro da meta e o fez exclusivamente mantendo a SELIC em patamar elevado.

A SELIC alta por tanto tempo finalmente rendeu o resultado esperado e trouxe a inflação de volta ao centro da meta em 2017. No entanto, o choque deflacionário dos alimentos causado pela colheita recorde na safra 2016/2017 trouxe o IPCA acumulado do ano para 2,95%, pouco abaixo do piso da meta, estipulado em 3%, e 34,44% abaixo do centro da meta.

Conforme explicado pelo BACEN (2018), em uma economia com as expectativas inflacionárias ancoradas, a política monetária deve combater apenas os efeitos secundários de ajustes dos preços. Como havia a expectativa de manter a inflação próxima a meta, caso o COPOM optasse por uma política mais expansionista para compensar a deflação dos alimentos, correria o risco de posteriormente ter que lidar com um novo ciclo inflacionário quando o efeito sazonal retornasse ao normal. O que se quer levantar aqui é a ideia de que, embora o governo tenha se mostrado ineficaz no cumprimento da meta, o foi por choque externo, por uma sazonalidade não esperada, não por um erro na condução da política monetária.

Por fim, em 2018, sem a pressão deflacionária dos alimentos, o governo foi eficaz no cumprimento da meta, terminando 2018 com IPCA acumulado de 3,75%, dentro do intervalo permitido e apenas 16,66% abaixo do centro da meta. Ainda assim, o resultado aquém da meta aconteceu após um ciclo de relaxamento da política monetária que se iniciou em outubro de 2016 e se estabilizou apenas em março de 2018, com a SELIC meta saindo de 14,25% para 6,5% a.a., mínima histórica da taxa básica de juros até então. O cumprimento da meta aconteceu, porém, acompanhado de um baixo desempenho do PIB e um elevado nível de desemprego. O custo do cumprimento da meta inflacionária será detalhado a seguir.

4.3.2 EFICIÊNCIA NO CUMPRIMENTO DAS METAS DE INFLAÇÃO

Analisar o quadriênio 2015-2018 pela ótica da eficiência levantada durante a revisão teórica vem acompanhada de um desafio um pouco maior. Entender os custos reais envolvidos na política monetária foi uma das razões pela qual a análise econométrica foi proposta para este trabalho. Conforme definido anteriormente, para a eficiência adotou-se como principais custos da política monetária o PIB e o desemprego.

O modelo IS-LM prevê que um aumento nos juros (*i*) irá impactar o produto (*Y*). Com a regressão realizada entre SELIC e PIB, obteve-se uma estimativa de quanto a taxa básica de juros brasileira (*i*) impactou o produto nacional durante o período analisado. Como os dados para o PIB mensal foram expressos como R$ (milhões), o resultado estimado de -88.395,364 infere que, a elevação de 1% da taxa SELIC, reduz o PIB em aproximadamente 88,395 bilhões de reais.

Conforme visto anteriormente, 2015 iniciou com a SELIC em 11,75% a.a., sendo elevada ao patamar de 14,25%. Esta elevação de 2,5 pontos percentuais nos leva a uma estimativa de redução do PIB de cerca de 221 bilhões de reais, o que representa aproximadamente cerca de 3,6% do PIB para o ano de 2015 (5,995 trilhões de reais[[3]](#footnote-3)). O resultado fica próximo do que foi de fato observado na variação do PIB trimestral acumulado de quatro trimestres, com o quarto trimestre de 2015 terminando com uma variação de -3,5%[[4]](#footnote-4).

Apenas em outubro de 2016 a política monetária começou seu ciclo de flexibilização, com o PIB voltando a apresentar resultado positivo após um ano, com o terceiro trimestre de 2017 apresentando variação acumulada de 0,2%. Com isso, o que se vê é que, enquanto a política monetária permaneceu restritiva por quase dois anos, o impacto no PIB foi sentido por quase três.

Para a desocupação, os resultados da regressão foram conflitantes com o que ocorreu na realidade. Conforme citado anteriormente, o resultado da regressão é fruto do período conturbado que analisa, assim como de uma possível inelasticidade entre a taxa básica de juros e a atividade produtiva brasileira. No entanto, o que se observa na realidade é um efeito duradouro da política econômica restritiva sobre os empregos, conforme citado anteriormente.

Com o endurecimento da política monetária, a taxa de desocupação que iniciou 2015 em 6,8% foi crescendo mensalmente até março de 2017, onde atingiu seu pico de 13,7%. Vemos então que o início da flexibilização da política monetária não surtiu efeito sobre a desocupação até seis meses depois, quando em abril de 2017 a taxa de desocupação começou a diminuir. A redução na desocupação, no entanto, não retornou o índice para patamar próximo ao do início do período, fechando o ano de 2018 com 11,6% de desocupação.

Com o grande impacto que a política monetária teve sobre o PIB e sobre os empregos, pode-se dizer que o governo federal não foi eficiente no cumprimento das metas de inflação em nenhum dos anos analisados. Retornar a inflação para o centro da meta, unicamente pela manipulação da taxa básica de juros, trouxe grandes prejuízos à economia e a população, prejudicada pelo desemprego e pela redução de sua renda.

Cita-se novamente o que foi elencado na revisão teórica, relativo ao panorama do período analisado: a piora do ciclo inflacionário iniciou-se em 2015 com o reajuste, acima da inflação projetada, dos preços controlados pela administração federal e se intensificou com a piora da situação fiscal do país, levando ao “rebaixamento” da nota de crédito internacional do país, o que piorou as expectativas de mercado.

Vê-se então que, enquanto a inflação teve origem na piora da situação fiscal, na inflação dos preços controlados e na baixa confiança do mercado na administração federal, ela foi resolvida inteiramente ao se reduzir a demanda. Reduzir a demanda seria a resposta correta caso a inflação fosse causada por déficit na oferta, o que não foi o caso do período.

**5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O Regime de Metas de Inflação está em vigência no país desde 1999, sendo responsável por manter a estabilidade econômica no Brasil desde o fim da âncora cambial utilizada no início do plano real. O presente trabalho buscou verificar a eficiência e a eficácia no cumprimento das metas de inflação pela administração federal durante o mandato Dilma / Temer ocorrido entre 2015 e 2018. Buscou-se ainda levantar fatores que influenciaram a economia durante o quadriênio 2015-2018, determinar a variável de maior impacto dentro do RMI e por fim, quais medidas foram tomadas pela administração federal para atingir seu objetivo.

O panorama do período analisado mostrou como se comportaram os indicadores propostos para o estudo, o impacto que a inflação e a política monetária tiveram sobre a economia. Levantou-se também os principais acontecimentos que deram início a crise inflacionária e o comportamento da taxa básica de juros, a SELIC, principal ferramenta utilizada para trazer a inflação de volta ao centro da meta.

Dentro da proposta principal do trabalho, determinou-se que dos quatro anos analisados, o Governo foi eficaz no cumprimento das metas em 2016 e 2018 e ineficaz em 2015 e 2017. Os graus de sucesso e fracasso, no entanto, variaram entre os anos, como, por exemplo, em 2016 o governo foi eficaz, porém atingiu a meta estando próximo ao teto, enquanto em 2017 foi ineficaz ao não atingir o piso da meta por 0,05 p.p., tendo sido afetado por uma deflação nos alimentos puxada por uma supersafra.

Quanto à eficiência, propôs-se que o governo foi ineficiente por todo o período, principalmente pelo forte impacto que a política monetária imputou à produção nacional e pelo efeito duradouro sob os empregos que não retornaram ao patamar pré-crise. Soma-se a isso que a própria causa da crise inflacionária tem origem na administração pública, porém foi remediada exclusivamente ao se reduzir a demanda do público consumidor, trazendo forte impacto sobre a vida do povo brasileiro.

A análise econômica de um período de tamanha turbulência econômica e política, é um grande desafio. O presente trabalho buscou utilizar da econometria, através da análise de regressão múltipla e simples, para lançar luz sobre o que de fato influenciou o comportamento da inflação, além do custo envolvido em se utilizar uma política monetária restritiva para controlar a inflação.

Diante da importância do tema, mais estudos são aconselháveis, pois o trabalho foi restringido pelas informações sob as quais dispôs, devido principalmente ao quão recente o período analisado é, carecendo de informações históricas indexadas em fonte tradicional. Os autores sugerem que novos trabalhos acerca deste período concentrem-se em analisar individualmente os fatos históricos dos índices econômicos. Novas análises econométricas podem ser realizadas, por exemplo, comparando o quanto o PIB impacta o desemprego, ou adicionando à regressão agrupada os dados referentes ao resultado primário das contas públicas.

**REFERÊNCIAS**

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. **Carta aberta ao Ministro de Estado da Fazenda.** Brasília, DF, 08 jan, 2016. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao\_docs/carta\_aberta/carta2016.pdf>. Acesso em: 23 nov. 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **Carta aberta ao Presidente do Conselho Monetário Nacional.** Brasília, DF, 10 jan. 2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao\_docs/carta\_aberta/carta2018.pdf>. Acesso em 23 nov. 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **Comitê de política monetária - COPOM.** Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/copom>. Acesso em: 21 nov. 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **Histórico das metas para inflação.** Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>. Acesso em: 24 nov. 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **PIB mensal:** metadados. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em: 21 nov. 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **Relatório de inflação,** v. 9, n. 3. Brasília, set. 2007. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ri/200709>. Acesso em: 11 nov. 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **Taxa de câmbio livre - Dólar americano compra - mensal:** metadados. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em: 21 nov. 2020.

BRASIL. Decreto n. 3.088, de 21 de junho de 1999. Estabelece a sistemática de "metas para a inflação" como diretriz para fixação do regime de política monetária e dá outras providências. **Diário Oficial da União,** Brasília, DF, 21 de jun. 1999. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil\_03/decreto/D3088.htm>. Acesso em: 04 mai. 2020.

DICIONÁRIO brasileiro de língua portuguesa - Michaelis. São Paulo: Editora Melhoramentos, 2015. TREVISAN, R. (Coord.). Disponível em: <https://michaelis.uol.com.br/moderno-portugues/>. Acesso em: 24 set. 2020.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley; STARTZ, Richard. **Macroeconomia**. 11. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2013.

FROYEN, Richard T. **Macroeconomia**: teorias e aplicações. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

GARCIA, Ronaldo Coutinho. Subsídios para organizar avaliações da ação governamental. **Planejamento e políticas públicas,** Brasília, n. 23, p. 7-70, jun. 2001. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/ppp/index.php/PPP/article/view/72>. Acesso em: 22 set. 2020.

GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; TONETO JÚNIOR, Rudinei. **Economia brasileira contemporânea.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. **Desemprego.** Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/explica/desemprego.php>. Acesso em: 21 nov. 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **Índice nacional de preços ao consumidor amplo - IPCA:** conceitos e métodos. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?=&t=conceitos-e-metodos>. Acesso em: 21 nov. 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua - PNAD Contínua.** Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/trabalho/9173-pesquisa-nacional-por-amostra-de-domicilios-continua-trimestral.html?edicao=28690&t=conceitos-e-metodos>. Acesso em: 21 nov. 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **Sistema de Contas Nacionais Trimestrais - SCNT.** Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas>. Acesso em: 25 nov. 2020.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA - Ipeadata. **Preços IPCA geral - anual.** Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=1410807112&module=M>. Acesso em: 06 mai. 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **Preços IPCA geral - mensal.** Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38513&module=M>. Acesso em: 20 out. 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **PIB a preços de mercado - anual.** Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=1184389690&module=M>. Acesso em: 28 nov. 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **PIB - mensal.** Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=521274780&module=M>. Acesso em: 20 out. 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **Taxa de câmbio R$ / US$ comercial compra - média.** Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=32098&module=M>. Acesso em: 20. Out 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **Taxa de desocupação - mensal.** Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=1347352645&module=M>. Acesso em: 20 out. 2020.

\_\_\_\_\_\_ . **Taxa de juros - Selic - fixada pelo Comitê de Política Monetária (Copom).** Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=1693286996&module=M>. Acesso em: 06 mai. 2020.

HUSSNE, Rodrigo Delgallo. **O funcionamento do regime de metas de inflação no Brasil.** Campinas, 2006. 97 f. Dissertação (Mestrado) Universidade Estadual de Campinas. Disponível em: <http://repositorio.unicamp.br/jspui/handle/REPOSIP/285530>. Acesso em: 27 abr. 2020.

LEAL, Ricardo Aguirre; FEIJÓ, Flávio Tosi. Índices de eficácia e eficiência para a política monetária: uma análise do desempenho brasileiro nas metas de inflação. **Revista economia & tecnologia,** Curitiba, v. 9, n. 4, p. 35-50, dez. 2013. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/ret/article/view/33968/0>. Acesso em: 11 nov. 2020.

LOPES, Luiz Martins; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de (Orgs.). **Manual de macroeconomia**: nível básico e nível intermediário. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MANKIW, N. Gregory. **Macroeconomia.** 8. ed. Rio de Janeiro. Rio de Janeiro: LTC, 2015.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução à econometria:** uma abordagem moderna. 1 ed. São Paulo: Thomson Learning, 2006.

1. Conforme modelo IS-LM: um aumento da SELIC reduz a liquidez da economia na medida que influencia importantes componentes da demanda agregada, diminuindo o consumo das famílias (*C*) e o Investimento agregado (*I*). Um aumento dos juros faz que os agentes superavitários do mercado passem a canalizar seus recursos para investimentos financeiros ao invés de consumo (*C*), no caso das famílias, ou de investimentos (*I*) em bens de capital, no caso das empresas. Do outro lado, os agentes deficitários repensam seu *C* ou *I* devido ao maior custo do dinheiro disponibilizado no mercado. Reduz-se então a demanda, e com isso reduz-se também a inflação (DORNBUSCH, FISCHER e STARTZ, 2013; FROYEN, 2013; LOPES e VASCONCELLOS, 2008; MANKIW, 2015). [↑](#footnote-ref-1)
2. As expectativas de mercado são importantes pois afetam as decisões dos agentes nele inseridos. Por exemplo, diante de uma expectativa de inflação superior à definida pela autoridade econômica, as empresas reajustarão seus preços de acordo, antecipando um quadro inflacionário. Caso a expectativa vá ao encontro do divulgado pela autoridade monetária, os agentes reajustarão seus preços de forma a convergir com a inflação esperada. Entra aqui também a credibilidade da política monetária previamente citada na revisão teórica. [↑](#footnote-ref-2)
3. Ipeadata, 2020. [↑](#footnote-ref-3)
4. IBGE, 2020. [↑](#footnote-ref-4)