

BRASIL E A POLÍTICA MONETÁRIA: UMA ANÁLISE PARA OS DESAFIOS ATUAIS

BARBOSA, Sandra da Silva¹
SCHIERHOLT, Maria Isabel²
CUNHA, Raul Augusto³
QUEIROZ, Ricardo Guimarães de⁴

RESUMO: Desde o início da pandemia de COVID-19, as autoridades fiscais ao redor do mundo tomaram medidas extraordinárias para mitigar as consequências econômicas negativas objetivando sua recuperação. O Brasil se utilizou da política monetária, considerada parte do planejamento econômico e das estratégias, com o objetivo de mitigar os efeitos negativos da crise. O objetivo geral deste artigo foi analisar o comportamento da taxa de juros brasileira e como a política monetária tem sido realizada em busca da meta da inflação. Foi realizada uma revisão bibliográfica, através de métodos quantitativos e qualitativos utilizando os últimos cinco anos da variação da taxa de juros e da meta da inflação. Foram coletadas e analisadas as taxas de juros através do Banco Central do Brasil e do Ipea. Os resultados demonstraram que, em 2017, a inflação estava baixa, continuando seu processo de queda até outubro de 2020, a mesma época em que os primeiros casos de pandemia surgiram. Mas já para o final de 2020 os preços, principalmente de alimentos e bebidas ajudaram a impulsionar a inflação. Em 2021, a inflação disparou, para itens como: alimentos, bebidas, gastos com saúde e energia elétrica. E por fim, os resultados obtidos em 2022 demonstram que a inflação acumulada vem, desde março, desacelerando, contudo, ainda se encontra acima da meta estabelecida pelo Banco Central, e só não foi maior graças a algumas políticas fiscais implementadas pelo governo, como exemplo, a isenção de ICMS no preço dos combustíveis que ajudaram a minimizar esse impacto, que seria devastador para população.

PALAVRAS-CHAVE: Política Monetária. Metas de inflação. Taxas de juros. COPOM.

¹Graduanda em Ciências Econômicas pelo Centro Universitário da Grande Dourados (UNIGRAN)

²Doutoranda em Agronegócios pela UFGD e profa. do curso de Ciências Econômicas do Centro Universitário da Grande Dourados (UNIGRAN)

³Mestre em Economia Aplicada pela UFPEL e prof. do curso de Ciências Econômicas do Centro Universitário da Grande Dourados (UNIGRAN)

⁴Doutorando em Agronegócios pela UFGD e prof. do curso de Ciências Econômicas do Centro Universitário da Grande Dourados (UNIGRAN)

BRASIL E A POLÍTICA MONETÁRIA: UMA ANÁLISE PARA OS DESAFIOS ATUAIS

ABSTRACT: Since the beginning of the COVID-19 pandemic, tax authorities around the world have taken extraordinary measures to mitigate the negative economic consequences with a view to their recovery. Brazil used monetary policy, considered part of economic planning and strategies, with the aim of mitigating the negative effects of the crisis. The general objective of this article was to analyze the behavior of the Brazilian interest rate and how monetary policy has been carried out in pursuit of the inflation target. A bibliographic review was carried out, through quantitative and qualitative methods using the last five years of interest rate variation and the inflation target. Interest rates were collected and analyzed through the Central Bank of Brazil and Ipea. The results showed that, in 2017, inflation was low, continuing its downward process until October 2020, the same time when the first cases of the pandemic appeared. But towards the end of 2020, prices, mainly for food and beverages, helped to drive inflation. In 2021, inflation skyrocketed, for items such as: food, beverages, health expenses and electricity. And finally, the results obtained in 2022 show that accumulated inflation has been decelerating since March, however, it is still above the target established by the Central Bank, and it was only higher thanks to some fiscal policies implemented by the government, as an example , the ICMS exemption on fuel prices that helped to minimize this impact, which would be devastating for the population.

KEYWORDS: Monetary policy. Inflation target. Interest rates. COPOM.

INTRODUÇÃO

No ano de 2020 o mundo se deparou com uma das maiores crises sanitárias, a pandemia do Covid-19, que modificou toda a economia mundial. Todos os setores da economia foram afetados por esta inesperada situação, culminando na interrupção das atividades econômicas em vários setores por conta do isolamento social.

Diante deste cenário, ocorreu um aumento da inflação no Brasil, levando o governo a realizar uma política monetária restritiva, na tentativa de controlar a inflação, em um ambiente de incertezas. Desta forma, com o aumento da inflação, a economia brasileira está passando por um período de alta nos preços dos produtos, ocasionando a perda do poder aquisitivo da população.

A inflação global foi geralmente moderada quando a pandemia teve início, e a tendência de queda continuou nos primeiros meses da crise. Mas o aumento dos preços desde o final de 2020 elevou a inflação cada vez mais, principalmente no ano seguinte, em 2021. O custo de vida global médio aumentou mais nos 18 meses desde o início de 2021 do que durante os cinco anos anteriores combinados. Fato que deverá ser comprovado com as discussões e resultados que serão realizados nesse trabalho.

A problemática do trabalho gira em torno da seguinte pergunta: Com o aumento da inflação, qual deve ser a sugestão para que o Governo não deixe esse impacto atingir a classe mais vulnerável?

Desta forma, a pandemia do Covid-19 e em seguida a guerra entre Ucrânia e Rússia provocaram uma das crises mais desastrosas desde a Grande Depressão, onde vários setores da economia sofreram um forte impacto financeiro. Diante disso, vários países do mundo e principalmente os países emergentes, como o Brasil, têm que enfrentar vários aspectos (sociais e políticos) para minimizar os choques sobre a economia.

Este artigo faz uma análise através de uma revisão bibliográfica de como a política monetária terá um papel importante para que a economia possa superar a crise, e quais os efeitos dessas medidas no curto e longo prazo para o crescimento econômico.

Diante deste breve contexto, o objetivo deste artigo foi analisar o comportamento da taxa de juros brasileira e como a política monetária tem sido realizada em busca da meta da inflação.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1. POLÍTICA MONETÁRIA E O MECANISMO DE TRANSMISSÃO

A política monetária é decretada pelo Banco Central (BC) com o objetivo de manter a economia nivelada, controlando o desemprego, protegendo o valor da moeda e mantendo o crescimento econômico. Segundo Fraga e Goldfajn (2002, p.1) “A evidência empírica indica que o uso mais eficaz da política monetária é o de garantir a estabilidade de preços, que, essa sim, pode gerar maiores taxas de crescimento do produto ao reduzir incertezas e distorções, alongar os horizontes de decisão, e

BRASIL E A POLÍTICA MONETÁRIA: UMA ANÁLISE PARA OS DESAFIOS ATUAIS

permitir aumento de investimentos e ganhos de produtividade”. Para manter a estabilidade econômica o BC utiliza ferramentas como a taxa básica de juros, ou também conhecida como Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), os depósitos compulsórios, as operações de redesconto e também as operações de *open market*, afetando assim, os empréstimos, consumo e poupança.

Segundo Mishkin (2007) “atualmente se reconhece a estabilidade de preços como o principal objetivo de longo prazo para a política monetária”. A política monetária é a política macroeconômica definida pelo Banco Central que envolve o gerenciamento da oferta de moeda e da taxa de juros, sendo a política econômica, do lado da demanda, utilizada pelo Governo para atingir objetivos macroeconômicos, tais como: inflação, desemprego, consumo, crescimento e liquidez.

O mecanismo de transmissão monetária é definido por Taylor (1995) como “o processo através do qual as decisões de política monetária são transmitidas para o produto real e a inflação”. Deste modo, as decisões de política monetária podem ser modeladas como mudanças na taxa de juros de curto prazo definida pelo Banco Central. Estas mudanças afetam o produto real por meio de variáveis como oferta de crédito, riqueza, renda, taxa de câmbio real e custo de capital.

Uma parcela significativa da discussão recente sobre economia monetária tem se concentrado no estabelecimento de condições necessárias para a estabilidade da economia através de políticas ativas de política monetária. A esse respeito, segundo Woodford (2003), “a economia pode ser representada por duas equações básicas: uma IS intertemporal e uma curva de Phillips Novo-Keynesiana”.

Quanto à mensuração da transmissão da política monetária na economia brasileira, existem alguns estudos relevantes, que devem ser mencionados. Minella (2003) analisa a transmissão da política monetária para o produto, inflação, taxa de juros e agregados monetários com a metodologia de modelos VAR, em três períodos distintos – 1975/1985, 1985/1994 e 1994/2000 – e constata que a política monetária se tornou efetiva no combate à inflação no terceiro período, mesmo que com baixa intensidade. Ou seja, a transmissão da política monetária influencia as taxas de juros da economia – como as taxas de juros para empréstimos à habitação, empréstimos comerciais e taxas de juros das contas de poupança. As mudanças nas taxas de juros influenciam as decisões das pessoas de investir ou consumir, o que acaba afetando o crescimento econômico, o emprego e a inflação. Isso ocorre por meio de vários canais, inclusive uma velha conhecida, a taxa Selic. Como resultado, a política monetária ajuda a suavizar o ciclo de negócios de forma consistente com a meta de inflação.

O mecanismo de transmissão da política monetária são os canais por meio dos quais mudanças na taxa Selic (que é o principal instrumento de política monetária à disposição do Banco Central (BC)) afetam o comportamento de outras variáveis econômicas, principalmente preços e produto. Outrossim, o mecanismo também controla a oferta geral de dinheiro, promove o crescimento econômico, emprega estratégias como a revisão das taxas de juros e promove a alteração dos requisitos de reservas bancárias.

De acordo com Mishkin (1995), “um aumento da taxa de juros real leva a uma queda dos investimentos das empresas e das famílias e uma queda do consumo de bens

duráveis”. Essa redução da demanda levará a uma redução dos reajustes dos preços, implicando em uma menor inflação. Para essa deflação, as taxas de câmbio entre moedas domésticas e estrangeiras podem ser afetadas pela política monetária. Com o aumento da oferta de moeda do exterior (principalmente o dólar e o Euro), a moeda doméstica torna-se mais barata que a moeda estrangeira.

De modo geral, o Banco Central pode revisar as taxas de juros que cobra para emprestar dinheiro aos bancos comerciais de todo país. À medida que as taxas aumentam ou diminuem, as instituições financeiras as ajustam para seus clientes, como também para as empresas e compradores de bens duráveis. Conforme argumenta Taylor (2000) que “a escolha entre regra de agregado monetário ou taxa de juros é essencial para a formulação da política monetária”. Além disso, o Banco Central pode estimular a compra ou a venda de títulos do Governo, estabelecer taxas de câmbio e revisar a quantidade de dinheiro que os bancos são obrigados a manter como reservas (depósitos compulsórios). O Banco Central pode determinar os compulsórios, os fundos que os bancos devem reter como proporção dos depósitos feitos por seus clientes para garantir que eles possam cumprir suas obrigações. Dessa forma, a redução desse compulsório libera mais capital para os bancos que oferecerem empréstimos ou compram outros ativos financeiros. Aumentar a exigência restringe os empréstimos bancários e desacelera o crescimento.

É importante lembrar que a política monetária é uma ferramenta utilizada para suavizar as flutuações do ciclo econômico. Embora possa ajudar a sustentar o crescimento econômico de longo prazo, evitando recessões ou crises financeiras onerosas, não pode criar crescimento econômico de longo prazo estimulando permanentemente a demanda. Qualquer tentativa de fazê-lo resulta em inflação mais alta. O crescimento econômico de longo prazo é determinado, em última análise, pela disponibilidade e produtividade dos recursos de uma economia, como trabalho, terra e capital. Seguindo esse raciocínio Lima (2003) descreve que “de modo geral as decisões dos bancos centrais respondem, através de suas funções de reação, a variações da inflação, a variações da taxa de desemprego ou a variações na renda real, estabelecendo-se uma taxa de juro a ser perseguida pela política monetária”.

O Comitê de Política Monetária (COPOM), é um órgão do Banco Central que foi criado em 1996 com o objetivo de traçar e acompanhar a política monetária do país. Esse órgão é responsável pelo estabelecimento de diretrizes a respeito da taxa de juros. E dependendo da situação econômica do país o COPOM estabelece estratégias para a política monetária que são vistas como expansionistas ou contracionistas, dependendo do nível de crescimento ou estagnação da economia.

Uma política contracionista aumenta as taxas de juros e limita a oferta de moeda em circulação para desacelerar o crescimento e diminuir a inflação, onde os preços dos bens e serviços em uma economia aumentam e reduzem o poder de compra da moeda. Dessa forma, Kashyap, Stein e Wilcox (1993) analisam que “os efeitos de uma política monetária contracionista surge a partir da composição de financiamento externo das firmas. Se por um lado observa-se aumento da emissão de títulos, por outro há redução do empréstimo bancário”. A política monetária contracionista é usada para atingir um alto nível de inflação e reduzir o nível de circulação de dinheiro na economia.

BRASIL E A POLÍTICA MONETÁRIA: UMA ANÁLISE PARA OS DESAFIOS ATUAIS

Por outro lado, em tempos de desaceleração ou recessão, uma política expansionista aumenta a atividade econômica. Ao baixar as taxas de juros, a poupança torna-se menos atraente, os gastos aumentam e o volume de empréstimos concedidos ao consumidor aumenta. Corroborando com essa análise Cardoso (2011) sinaliza que “pela via das expectativas de inflação e da trajetória das taxas de juros, alteradas pelo compromisso da política monetária expansionista, é plausível que se obtenha um estímulo sobre a atividade econômica”. Entretanto, uma política monetária expansionista diminui a taxa de desemprego, pois uma maior oferta de moeda e taxas de juros atrativas estimulam as atividades empresariais e consequentemente a expansão do mercado de trabalho.

2.2 REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

“O regime de metas de inflação é uma das alternativas que as autoridades de um país têm para seguir em termos de política monetária e que incluem os enfoques baseados em: a) âncoras cambiais, como na Argentina; b) metas monetárias, como na Alemanha antes do euro; ou c) metas de inflação implícitas, como muitos entendem que seja o regime de política monetária dos EUA” (MISHKIN, 1999).

A partir da experiência do Federal Reserve, Nova Zelândia e Canadá adotaram um regime de política monetária baseada em metas para a taxa de Inflação em 1990 e 1991. Suécia em 60, Reino Unido em 1992 aderiram a esse regime após a crise do Sistema Monetário Europeu. Alguns países emergentes adotaram esse regime após o colapso dos regimes de câmbio fixo no final dos anos 90, entre eles Coréia, Tailândia, Filipinas, Chile, Brasil e México (LICHA, 2015).

No caso brasileiro, o regime de metas de inflação (*inflation target*) adotado em 1999 passou com sucesso pelo teste inicial. Para Mendonça (2001), “o canal de transmissão da política monetária por meio da taxa de juros é o mais conhecido”. Em 1999, em que pese o fato de que a taxa de inflação oficial (8,9%) do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) tenha sido ligeiramente superior à meta, ela se situou dentro do intervalo de tolerância admitido pelo BC, e a inflação anual, em termos de preços ao consumidor, foi muito inferior ao que inicialmente se temia, no contexto da mega-desvalorização ocorrida durante o primeiro trimestre do ano em 2000 ficando na meta de 6%.

Pela Resolução 2.615, de 30 de junho de 1999, ficou determinado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) que o índice a ser utilizado como referência para o regime de metas de inflação seria o IPCA, calculado pelo IBGE desde dezembro de 1979. Nesta mesma resolução, também foram anunciadas as metas de 8%, 6%, 4% para os anos de 1999, 2000 e 2001, respectivamente.

As condições em que essa experiência institucional se iniciou no Brasil estiveram muito longe do ideal. Nas palavras explicitadas com surpreendente franqueza pelo próprio presidente do BC, Armínio Fraga, “nós não tínhamos, naquele momento, a menor ideia de qual seria o nível razoável [da taxa de inflação]” (Fraga, 2000)

O regime de meta de inflação é uma política do CMN que gira em torno do ajuste da política monetária para atingir uma determinada taxa anual de inflação. Assim, Mishkin (2000) pondera que “períodos curtos de tempo talvez possam não ser

suficientes para que a política alcance seu objetivo”. O princípio da meta de inflação baseia-se na crença de que o crescimento econômico de longo prazo é melhor alcançado mantendo a estabilidade de preços, e a estabilidade de preços é alcançada controlando a inflação.

Como estratégia, a meta de inflação enxerga como principal objetivo do BC a manutenção da estabilidade de preços. Todas as ferramentas de política monetária que o BC possui, incluindo operações estruturadas de mercado e empréstimos com desconto, que podem ser empregadas em uma estratégia geral de regime de metas de inflação. Modenesi (2005) destaca que “para controlar a inflação existem três principais políticas macroeconômicas. A primeira delas é a o regime de metas cambiais, a segunda é a de metas de agregados monetários e a última são as metas inflacionárias”. Dessa forma ela pode ser contrastada com as estratégias do BC que visa outras medidas de desempenho econômico como seus objetivos principais, como a meta de taxas de câmbio, a taxa de desemprego ou a taxa de crescimento nominal do PIB.

Entretanto, as taxas de juros, podem ser uma meta intermediária que o Banco Central se beneficia em usar na meta de inflação. Sendo assim, o Banco Central reduzirá ou aumentará as taxas de juros com base no fato de achar que a inflação está abaixo ou acima do limite da meta. De acordo com Ferreira e Fragelli (2017), “para o cidadão comum, quanto mais alta a inflação maior o desconforto por ela gerado”. Diz-se que o aumento das taxas de juros desacelera a inflação e, portanto, desacelera o crescimento econômico. Acredita-se que a redução das taxas de juros impulsione a inflação e acelere o crescimento econômico.

Segundo Hansen (2016), “a dificuldade em controlar a inflação é um dos temas macroeconômicos mais recorrentes para os Bancos Centrais espalhados pelo mundo”. Por isso, além de considerar as metas de inflação e as datas do calendário como medidas de desempenho, a política de metas de inflação também pode ter estabelecido medidas que devem ser tomadas dependendo de quanto a taxa de inflação real varia do nível alvo, como cortar as taxas de empréstimo ou adicionar liquidez à economia.

A meta de inflação permite que o Banco Central responda aos choques na economia doméstica. A inflação estável reduz a incerteza do investidor, permitindo que eles prevejam mudanças nas taxas de juros e ancora as expectativas de inflação. Segundo Andrade (2021), “uma das maneiras do Banco Central de controlar a inflação é através da taxa de juros, obtida pelas suas funções de reação, como é o caso da Regra de Taylor”. Ou seja, uma vez divulgada, a meta de inflação também permite maior transparência na política monetária que pode ser explicada pela Regra de Taylor que é um modelo econométrico que diz que um banco central deve aumentar as taxas de juros quando a inflação ou as taxas de crescimento do PIB forem superiores ao desejado e vice-versa.

O CMN utiliza a estrutura de metas de inflação para orientar suas decisões de política monetária. Essa abordagem de metas de inflação permite variações de curto prazo na inflação e fornece ao BC flexibilidade para definir a política monetária para atingir seus objetivos. A meta de inflação fornece uma referência clara para que o Ministério da Economia, como órgão supremo, possa ser responsabilizado por sua gestão da própria.

BRASIL E A POLÍTICA MONETÁRIA: UMA ANÁLISE PARA OS DESAFIOS ATUAIS

Atualmente o Brasil tem uma meta de inflação de médio prazo, que é manter a inflação dos preços ao consumidor entre 3% e 5%, em média, ao longo do ano corrente. Em outras palavras, a inflação pode estar temporariamente abaixo de 5% ou acima de 3. Assim, economias de outros países consideram que níveis de inflação de 1% a 2,9% ao ano são geralmente considerados aceitáveis, enquanto taxas de inflação superiores a 3% a 4,9% podem representar uma economia superaquecida. E taxas de inflação ainda mais altas podem fazer com que a moeda se desvalorize. Por isso, manter a inflação baixa é um dos objetivos do CMN, juntamente com níveis de desemprego estáveis e com tendência de baixa.

3. METODOLOGIA

Esta pesquisa foi realizada de forma a contemplar qualitativa e quantitativamente os dados e informações coletadas. Primeiramente, realizou-se uma pesquisa bibliográfica para melhor compreensão do tema. A pesquisa bibliografia tem uma grande vantagem, segundo Gil (2002, p.45) “reside no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente”. Estes dados, são baseados em materiais já publicados proporcionando a possibilidade de realização de uma nova análise a partir destes dados.

Sendo assim, a pesquisa bibliográfica foi realizada através de trabalhos acadêmicos, revistas e periódicos *online* coletados através da *Scielo*, do *Google Acadêmico*, livros, no período de Outubro de 2021 a Outubro de 2022 anualmente, e principalmente no site do BCB e IPEA. Utilizou-se como filtro artigos, TCCs, Teses e Dissertações, nas línguas: portuguesa, inglesa e espanhola, durante os últimos 5 anos.

Para a análise dos dados quantitativos, secundários, foi utilizada a pesquisa exploratória com o objetivo de analisar a taxa de juros e os efeitos ocasionados na inflação. Segundo Gil (2002, p. 42) a pesquisa exploratória tem como objetivo ajudar a chegar no problema de forma mais explícita. O autor ainda afirma que: “seu planejamento é, portanto, bastante flexível, de modo que possibilite a consideração dos mais variados aspectos relativos ao fato estudado”.

Os dados quantitativos utilizados nesta pesquisa foram extraídos junto ao Banco Central do Brasil onde foram coletadas as informações históricas sobre a taxa de juros (SELIC), dos últimos 5 anos, compreendendo o período de 2017 a 2022. Os Relatórios de Inflação do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) também foram consultados. Utilizou-se, tanto para o IPCA, quanto para a SELIC, os dados anualizados, de forma a padronizar a análise facilitando assim a discussão.

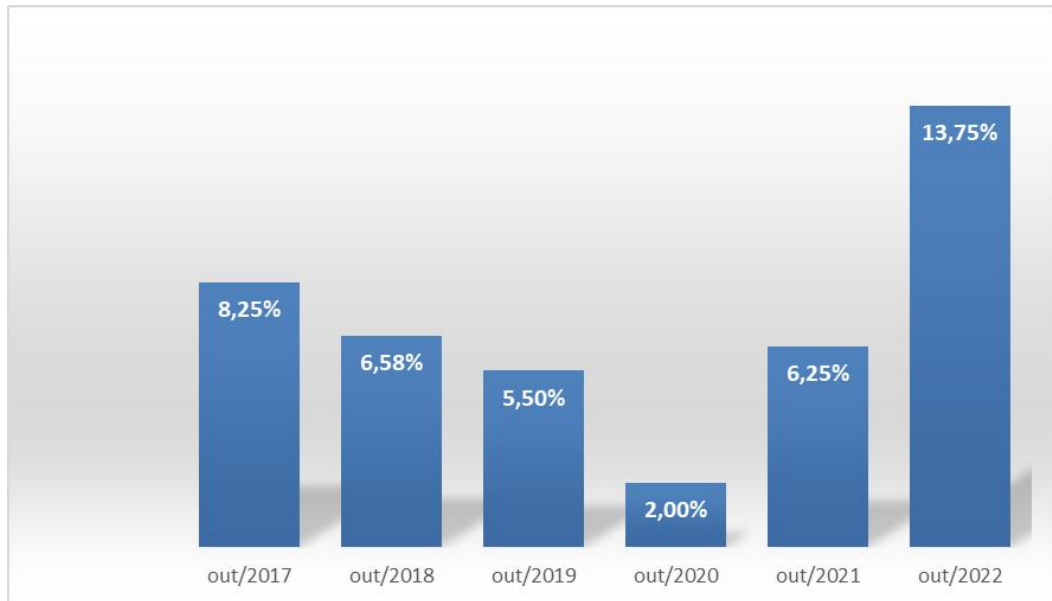
Os dados, ao fim da análise, serão apresentados em gráficos e tabelas para facilitar a visualização.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Oliveira (2009, p. 463) ao comentar sobre o Selic, descreve que “a Taxa Selic é obtida mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de

financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido Sistema na forma de operações compromissadas”. O Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), ou também conhecida como taxa básica de juros, é a taxa média de juros cobrada sobre empréstimos interbancários diários com vencimento *overnight* lastreados em títulos públicos federais. Abaixo segue a evolução da taxa Selic nos últimos 5 anos, conforme Gráfico 1.

Gráfico 1 - SELIC anualizada



Fonte: BCB (2022).

Souza (2009) descreve que “uma política monetária expansionista, se dá pelo aumento de liquidez na economia, aumentando a base monetária”. De Outubro de 2017 para Outubro de 2020 a taxa Selic diminuiu, em média em torno de 2,08%, ou seja, a estratégia de política monetária adotada pelo COPOM, foi a expansionista, pois o intuito era estimular o consumo pelas famílias, aumentando o volume de crédito com taxas mais baixas e deixar a economia sujeita à inflação.

Em 2017, com os leilões das concessionárias que administravam aeroportos, petróleo e gás, realização de receitas extraordinárias feitas pelo Tesouro Nacional e principalmente com a venda da estatal Cemig, os cofres públicos puderam arrecadar um volume de recursos que garantiram esse destaque econômico que conseqüentemente beneficiou a população com essas ofertas de crédito.

Em 2018, com as eleições previstas para aquele ano e a paralização dos caminhoneiros, a taxa de câmbio subiu moderadamente, desvalorizando conseqüentemente a moeda local. Segundo Moreira (2009) “a taxa estabelecida pelo COPOM é utilizada nos empréstimos feitos entre os bancos e também nas aplicações realizadas por eles em títulos públicos federais”. Sendo assim o COPOM, durante as reuniões, buscava solução para manter a economia aquecida e conseguiu. Com a redução ainda maior da taxa Selic em 2018 com relação a 2017, as famílias continuaram a manter o consumo e a contrair empréstimos com taxas mais atrativas.

BRASIL E A POLÍTICA MONETÁRIA: UMA ANÁLISE PARA OS DESAFIOS ATUAIS

Em 2019, com mais uma queda na taxa Selic, o consumo das famílias continuou crescendo e favoreceu também o aumento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, que é a soma de todos os bens e serviços finais produzidos no país em um certo intervalo de tempo, geralmente 1 ano. Parkin (2008, p. 458), afirma que “o PIB é o valor da produção total da economia mensurado em termos de preços de um único ano”. Outros fatores contribuíram para que a economia estivesse mais estável, como as exportações de *commodities* principalmente para China e a disponibilidade de benefícios sociais liberados para a população (saque FGTS, Bolsa-família, etc).

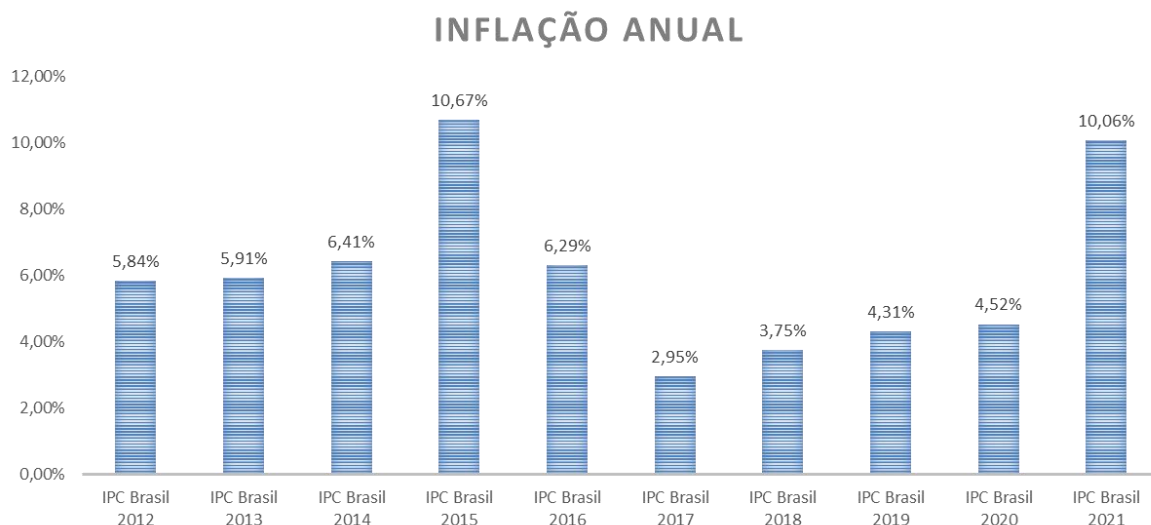
De acordo com a visão de Zeren (2020) “a crise provocada pela pandemia de Covid-19 teve um impacto direto nas relações sociais e econômicas em todas as regiões do planeta, afetando as economias nacionais e a economia mundial”. Em 2020, com a recessão econômica iminente por causa da pandemia de Covid-19 que aumentou o número de casos de infecção e também em virtude do *lock-down* (confinamento), com a economia ociosa, o COPOM manteve a taxa de juros reduzida para 2% em Outubro. Tentando assim frear a inflação que contribuiu para o aumento dos preços dos alimentos. Com a taxa de juros tão baixa, e com a instabilidade econômica mundial, os imóveis e os carros usados passaram a ser mais valorizados (porém mais baratos do que os imóveis e carros novos) e financiados com as melhores taxas praticadas no mercado durante esses 4 anos descritos.

De Outubro de 2021 para Outubro de 2022 a taxa Selic aumentou, em média (pela média aritmética) em torno de 5,88%, ou seja, a estratégia de política monetária adotada pelo COPOM, foi a contracionista, pois o intuito vem sendo desestimular o consumo das famílias, diminuindo a oferta de crédito com taxas de juros mais altas na tentativa de frear a inflação.

Em 2021, com a população vacinada, pelo menos com a primeira dose contra a Covid-19, a taxa de juros aumentou significativamente para 6,25%. Com o fim do *lock-down* as pessoas puderam circular mais pelas ruas e consumir também mais, utilizando principalmente o cartão de crédito, conseqüentemente se endividando. Segundo o economista-chefe da empresa MB Sérgio Vale (2021), “tivemos dados muito bons em parte das atividades, mas essa não é uma tendência. Agora o impacto dos juros mais altos deve aparecer com mais intensidade”. E com o aumento da taxa Selic em outubro de 2021, o crédito rotativo e os juros do cartão de crédito ficaram mais altos também. Isso significou perda do poder de compra da população (inflação) que passou a se endividar para pagar as contas atrasadas.

Bloom (2009) analisou que “a incerteza se eleva consideravelmente após grandes choques políticos e econômicos, afetando variáveis reais como produção e emprego”. Por fim, em 2022, a taxa Selic bateu recorde nesses 5 anos analisados, chegando a um patamar de 13,75% no acumulado do ano, por conta dos conflitos entre Ucrânia e Rússia, aumento a cotação do barril de petróleo e devido às incertezas política e econômica no ano de eleições presidenciais. Apesar dos juros estarem bem altos, a inflação vem diminuindo nos últimos três meses (setembro, agosto, julho) devido às quedas do preço dos combustíveis e do preço da energia elétrica aplicados no mercado nacional.

Gráfico 2 – Inflação acumulada por ano



Fonte: IPEA (2022)

A taxa de inflação é a variação percentual da cesta de custos de produtos e serviços do IPCA durante um determinado período. O IPCA aproxima os hábitos médios de consumo das famílias brasileiras com renda mensal entre 1 e 40 salários mínimos. Os itens da cesta do IPCA incluem transporte, alimentação, educação, vestuário, habitação e saúde. Segundo o Banco Central (2021) “o regime de metas para a inflação tem sido bem sucedido no Brasil. O sistema tem possibilitado que a inflação fique sob controle, em níveis relativamente baixos. Desde a adoção do regime em 1999, a inflação tem se situado dentro do intervalo de tolerância na maioria dos anos-calendário”.

Tabela 1 – Inflação mensal em 2022

| | Mês | Variação (%) | | | | |
|------|-----|--------------|----------|-----------|--------|----------|
| | | No Mês | 3 Meses | Semestral | No Ano | 12 Meses |
| 2022 | Jan | 0,54% | 2,24% | 5,63% | 0,54% | 10,38% |
| | Fev | 1,01% | 2,30% | 5,77% | 1,56% | 10,54% |
| | Mar | 1,62% | 3,20% | 6,25% | 3,20% | 11,30% |
| | Abr | 1,06% | 3,73% | 6,05% | 4,29% | 12,13% |
| | Mai | 0,47% | 3,18% | 5,55% | 4,78% | 11,73% |
| | Jun | 0,67% | 2,22% | 5,49% | 5,49% | 11,89% |
| | Jul | (-)0,68% | 0,46% | 4,21% | 4,77% | 10,07% |
| | Ago | (-)0,36% | (-)0,37% | 2,79% | 4,39% | 8,73% |

Fonte: IBGE (2022).

Em 2017, a economia do país registrou a inflação do período (Jan a Dez), de 2,95%, resultado que ficou abaixo da meta estabelecida pelo Banco Central que era de 3%. O percentual de 2,95% representou uma pequena economia, no valor da média da cesta básica, da população.

BRASIL E A POLÍTICA MONETÁRIA: UMA ANÁLISE PARA OS DESAFIOS ATUAIS

Em 2018, o Brasil por intermédio de sua economia registrou a inflação do período, de 3,75%, ficando também abaixo do intervalo da meta da inflação estabelecida entre 3% e 6%. Os maiores vilões para que a taxa aumentasse 0,80% de 2017 para 2018, foram: o plano de saúde, a gasolina e a energia elétrica. A taxa de desemprego na região metropolitana ficou em quase 8% ao ano.

Segundo, Couto (2010, p. 94): “um problema do uso da taxa de juros básica, a Selic, definida pelo COPOM, para combater a inflação é que esta é a mesma taxa que além de refletir o custo das reservas bancárias, também é utilizada para remunerar parte dos títulos da dívida pública brasileira, logo um aumento da taxa de juros eleva imediatamente o custo da dívida pública”. A inflação do período fechou o ano de 2019 com percentual de 4,31%, valor acima da meta de inflação prevista que era de 4,25%. Os itens que pesaram mais para que a meta não fosse atingida foram: o aumento de preços de alimentos e bebidas, acompanhados de reajustes nos preços dos transportes e nos preços referentes à saúde e cuidado pessoal. Além disso, a desvalorização da moeda corrente e o aumento das exportações de *commodities* para China, desfavoreceram o atingimento da meta de inflação.

Em 2020, a inflação do período registrou percentual de 4,52%, ficando acima da meta da inflação prevista de 4%. Novamente os itens que não ajudaram a meta ser batida foram: o aumento de preços de alimentos e bebidas. Só que desta vez, acompanhados de reajustes nos preços da habitação e de bens duráveis para o lar. O aumento de preços de bens e serviços foi generalizado em todo país por conta da pandemia de Covid-19 que se alastrava pelo mundo.

A inflação do período em 2021 registrou um percentual de 10,06%, foi o maior índice dos quatro últimos anos até aqui descritos. Esse percentual ficou quase o dobro da meta de inflação estipulada para o ano de 2021 que era de 5,25%. Além do *lock-down* (confinamento) estabelecido pelos Governos locais, diminuindo o volume das atividades, o que culminou para que a inflação do período fosse tão alta foram: reajuste nos preços dos transportes, aumento nos preços com habitação e alimentos e bebidas (que sempre figuram como os mais impactantes para que a meta não seja atingida anualmente).

Segundo Strachman (2013), “as altas taxas de juros podem estar relacionadas ao interesse do setor financeiro, prejudicando os investimentos reais na economia, ocasionando um baixo nível de atividade econômica, PIB baixo e aumento da taxa de desemprego”. Já, o último ano a ser analisado, a inflação acumulada até Agosto de 2022 está registrada em 8,73%, uma vez que a meta de inflação estabelecida para este ano está dentro de uma variação no intervalo de 2% a 5%. O que vem fazendo com que a inflação acumulada esteja fora desse intervalo de tolerância são os aumentos de preços referentes aos grupos de alimentos e bebidas e logo em seguida foram artigos de residência. A alta da inflação acumulada no período não foi mais alta graças a deflação que vem ocorrendo nos últimos 2 meses (antes de Agosto de 2022), por conta na redução dos preços dos combustíveis.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A inflação no Brasil foi geralmente moderada antes dos primeiros casos registrados de COVID-19 no país, em Março de 2020, quando a pandemia começou, e a tendência de queda continuou nos primeiros meses da crise. Mas, o aumento dos preços desde o final de 2020 elevou a inflação cada vez mais, atingindo um patamar elevado de 10,06% no ano seguinte, em 2021. O custo de vida da população brasileira aumentou assustadoramente, reflexo das políticas restritivas impostas pelos governos estaduais.

Alimentos, bebidas, gastos com saúde e energia foram os principais responsáveis por essa inflação galopante em 2021. Em outras palavras, a inflação de alimentos e bebidas por si só corroeu os padrões de vida da população local na mesma proporção que a inflação de todo o consumo nos cinco anos imediatamente anteriores à 2022. Uma história semelhante vale para os custos de energia, que aparecem direta e indiretamente, por meio de custos de transporte mais altos. Esses aumentos que fizeram com que a inflação acelerasse, recaíram principalmente na classe mais vulnerável, pois a taxa de desemprego aumentando, fez com que muitas famílias se endividassem para pagar contas de curto prazo e deixar outras descobertas.

A sugestão mais viável para minimizar esses problemas, está relacionada ao apoio fiscal direcionado que pode ajudar a amortecer o impacto sobre os mais vulneráveis. As políticas para abordar impactos específicos nos preços de energia, alimentos e bebidas devem se concentrar nos mais afetados sem distorcer os preços. E com os orçamentos governamentais esticados pela pandemia, essas políticas precisarão ser compensadas por aumento de impostos progressivos ou redução de gastos do governo.

Atualmente, com os índices inflacionários em queda e nível de desemprego também em queda é fundamental que haja planejamento estratégico eficiente de longo prazo, por parte do Governo brasileiro, para que possa auxiliar a situação econômica e social do país, levando maior qualidade de vida para a população. Estratégias fiscais e monetárias, que causem impactos positivos aos consumidores, são bem-vindas, para permitir o crescimento econômico sustentável e reduzir a inflação, que afeta mais as classes média e baixa da população. Portanto, limitar e manter os programas de subsídios governamentais, baseados em transferência de renda, como o auxílio-Brasil e usar sistemas de proteção social, são fundamentais para combater a pobreza e a fome.

BRASIL E A POLÍTICA MONETÁRIA: UMA ANÁLISE PARA OS DESAFIOS ATUAIS

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, Elisa Carvalho. Fundação Getúlio Vargas. Mestrado em Economia Empresarial e Finanças. **Produto potencial e regra de Taylor: análise para a economia brasileira**. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31474/Elisa_Andrade_Disserta%c3%a7%c3%a3o.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 19-Out-2022.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. A determinação da taxa de juros no Brasil. **Apresentação à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, Banco Central do Brasil, Brasília, junho 2006**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/RI%202022%201T.pdf>. Acesso em 21-Set-2022.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2021. Metas para inflação. **Histórico das metas para inflação**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>. Acesso em 25-Out-2022.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Taxa Selic. **Meta para a taxa Selic**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>. Acesso em 05-Out-2022.
- BLOOM, Nicholas. **The Impact of Uncertainty Shocks**. *Econometrica*. Cambridge, v. 77, n. 3, pp. 623-685, 2009.
- CARDOSO, VICENTE. **Regras de política monetária em um ambiente recessivo**. (2011) Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/15466/1/RB%2036%20Regras%20de%20pol%c3%adica%20monet%c3%a1ria%20em%20um%20ambiente%20recessivo_P_BD.pdf. Acesso em 03-Out-2022.
- COUTO, Ana Cristina Lima. O Regime de Metas de Inflação No Brasil. **O regime de metas de inflação no Brasil: características e algumas críticas aos seus principais fundamentos**. *A Economia Em Revista - AERE*, 18(2), p. 85-98.
- FERREIRA, Pedro et FRAGELLI, Renato. Valor Econômico. **Reduzir a meta de inflação?** Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/20473/Reduzir%20a%20meta%20de%20infla%C3%A7%C3%A3o_.pdf. Acesso em 19-Out-2022.
- FRAGA, Armínio et GOLDFAJN, Ilan. Relatório de Inflação. **Político Monetária no Brasil**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/200212/RELINF200212-ri200212b5p.pdf>. Acesso em 19-Out-2022.
- HANSEN, B. **A Study in the Theory of Inflation**. [s.l.] Routledge, 2016.
- IBGE. **Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo**. Série histórica – 2013 a 2022. Disponível em: http://www.yahii.com.br/IPCA_Historico.html. Acesso em 06-Out-2022.
- IPEA. **Boletim de Conjuntura. (Vários números)**. Disponível em: www.ipeadata.gov.br. Acesso em 21-Set-2022.
- KASHYAP, A.; STEIN, J.; WILCOX, D. **Monetary policy and credit conditions: evidence from the composition of external finance**. *American Economic Review*, v.83, n.1, p.78-98, 1993.

- LIMA, LUIZ ANTÔNIO DE OLIVEIRA. FGV. Escola de Economia de São Paulo. **A política monetária recente: alguns aspectos teóricos**. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/1956/TD128.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em 03-Out-2022.
- MENDONÇA, H. F. **Mecanismos de transmissão monetária e a determinação da taxa de juros: uma aplicação da regra de Taylor ao caso brasileiro**. Economia e Sociedade, Campinas, v. 16, n. 1. p. 65-81, 2001
- MISHKIN, F. **Inflation targeting in emerging market countries**. American Economic Review, v. 9, n. 2, p. 105-109, 2000.
- MISHKIN, F. S. **Monetary Policy Strategy**. Cambridge: The MIT Press, 2007.
- MODENESI, A. DE M. **Regimes Monetários: Teoria e a Experiência do Real**. Barueri: Manole, 2005.
- MOREIRA, José Octávio de Campos; JORGE, Fauzi Timaco. **Economia: notas introdutórias**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. **Moeda, juros e instituições financeiras: regime jurídico**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009.
- PARKIN, Michael. **Economia**. 8. Ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2008.
- SOUZA, Jobson Monteiro de. **Economia Brasileira**. São Paulo: Pearson, 2009.
- STRACHMAN, Eduardo (2013). **Metas de Inflação no Brasil (1999-2021): Uma análise institucional**. Ensaios FEE, v. 34, n 2, p 407-438.
- VALE, Sérgio. Folha de São Paulo. Economia. **Economia dá sinais positivos no fim de 2021, mas analistas veem perda de ritmo em 2022**. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2022/02/economia-da-sinais-positivos-no-fim-de-2021-mas-analistas-veem-perda-de-ritmo-em-2022.shtml>. Acesso em 24-Out-2022.
- ZEREN, F. e Hizarci, A. **The impact of COVID-19 coronavirus on stock markets: evidence from selected countries**. Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi, v. 3, n. 1, p. 78–84, 2020