

A existência de várias propostas em torno do modelo tarifário e de regulação tem inviabilizado a criação de uma proposta nacional, de modo que cada município ou estado acaba escolhendo o seu modelo de tarifação e oferta dos serviços, mas que nem sempre garante a segurança hídrica necessária ao desenvolvimento econômico local ●

Nota:

(1) No nível de eficiência de Pareto não se pode melhorar o bem-estar de alguém sem piorar o bem-estar de outra pessoa (agente econômico). Quando se alcança o eficiente de Pareto, todas as trocas vantajosas foram realizadas. Quando não é atingido o eficiente de Pareto, o bem-estar de alguém pode melhorar sem prejudicar o bem-estar de outrem.

* Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal de Campina Grande (UFCG) e pesquisador do Laboratório de Estudos em Desenvolvimento Regional (Leder). Mestre em Economia/UFPB. (candido@ufcg.edu.br).

Referências

- BRITTO, A. L. *Tarifas sociais, justiça social e justiça ambiental no acesso aos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário no Brasil*. Disponível em: <<http://rededepesquisasemfavelas.files.wordpress.com/2012/05/814.pdf>>. Acesso em: 02 jan. 2013.
- GALVÃO JUNIOR, A. C.; PAGANINI, W. S. Aspectos conceituais da regulação dos serviços de água e esgoto no Brasil. *Eng Sanit Ambient.*, Fortaleza, v. 14, n. 1, 2009. p. 79-88.
- PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. *Microeconomia*. 7. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2010.
- PINTO JUNIOR, H. Q.; FIANI, R. Regulação econômica. In: KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. *Economia industrial*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.
- VARIAN, H. R.. *Microeconomia*. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

POLÍTICA MONETÁRIA BRASILEIRA NO PERÍODO DE 2005 A 2012: uma aplicação da regra de Taylor*

Por Marcius Medson Campelo de Sousa** e Edivane Lima ***

Resumo: O objetivo deste trabalho é verificar a formação da taxa de juros a partir da regra de Taylor e observar se a aplicação desta regra permite suavizar a taxa de juros no período de 2005 a 2012. A Regra de Taylor é utilizada como metodologia apropriada; sendo a taxa de inflação, o hiato do produto e a taxa de juros Selic as principais variáveis econômicas utilizadas. Os resultados apresentados mostram, de maneira geral, que é possível obter taxas de juros menores, em comparação àquelas praticadas no mercado durante o período analisado, ressalvadas algumas exceções. Conclui-se que a regra de Taylor dá importante contribuição para atenuar o comportamento da taxa de juros de curto prazo em boa parte do período analisado.

Palavras-chave: Política Monetária. Taxa de Juros. Regra de Taylor.

1 Introdução

A condução da política monetária através de uma taxa de juros que proporcione um baixo índice de inflação e favoreça o crescimento econômico tem sido um dos desafios das autoridades monetárias no Brasil. O Banco Central do Brasil (Bacen), por exemplo, tem utilizado o sistema de metas para convergir a taxa de juros e a inflação para valores preestabelecidos.¹ Dessa forma, a política monetária adotada pelo Bacen visa controlar o nível de preço e o crescimento da taxa de juros.

A partir dos regimes de metas de inflação o Bacen pode estimar e divulgar uma meta de inflação que permita um controle da atividade econômica. Taylor (1993) apresenta uma regra prática que possibilita a obtenção de taxas de juros

que garantam, em maior ou menor grau, o balanceamento da política monetária.

O período analisado no trabalho compreende uma época de elevadas taxas de juros Selic. Durante este período, a elevação desta taxa teve a função de restringir a demanda agregada, visando controlar a inflação e estimular a entrada de capitais para equilibrar o balanço de pagamentos. A regra de Taylor é apresentada como uma alternativa para conter as taxas de juros elevadas no período de 2005 a 2012.

Em seu formato original, a regra de Taylor é representada matematicamente por meio de uma função linear simples, não sendo utilizados modelos econométricos para estimar a taxa de juros. Por se tratar de um modelo simples e de grande previsibilidade da taxa de juros, a regra de

Taylor vem sendo utilizada por vários autores, tais como Mendonça (2001), Barcellos (2003), Carvalho et al. (2007) e Sulzbach (2009), como modelo capaz de provocar uma redução da taxa de juros e aumentar a previsibilidade das autoridades monetárias, o que tem permitido maior confiança da população na política monetária brasileira.

Neste sentido, o principal objetivo deste trabalho é a obtenção de taxas de juros brasileira a partir da regra de Taylor, na intenção de verificar se a aplicação desta regra é capaz de suavizar a taxa de juros no período de 2005 a 2012. A taxa de juros de curto prazo é um instrumento importante utilizado pelas autoridades monetárias para atingir os objetivos da política monetária, dentre eles, reduzir o nível de inflação e proporcionar o crescimento do produto.

Além desta introdução, o artigo apresenta na segunda seção alguns conceitos sobre política monetária e metas de inflação. Na terceira seção, é desenvolvido o conceito da regra de Taylor e apresentado o processo metodológico que permitiu aplicar essa regra à economia brasileira no período de 2005 a 2012. Em seguida, são apresentados os resultados da aplicação da regra de Taylor e, por fim, as conclusões.

2 Política monetária

Proporcionar o bem-estar da sociedade tem sido um dos principais objetivos da política monetária. Ela é usada como mecanismo eficiente de controle, fazendo uso de taxas de juros e metas de inflação que busquem uma estabilidade de preços na economia, o que tem sido alvo de trabalho das autoridades monetárias, especialmente do Bacen.

A principal função de um banco central consiste em adequar o volume dos meios de pagamento à real capacidade da economia e absorver recursos, sem causar desequilíbrios nos preços. Para isso, controla, por meio de instrumentos de efeito direto² ou induzido,³ a expansão da moeda, do crédito e da taxa de juros, buscando adequá-los às necessidades do crescimento econômico e da estabilidade dos preços, além de zelar pela estabilidade da moeda, permitindo a manutenção do poder de compra da população (BACEN, 2008).

Carvalho et al. (2007) apresenta a formação da taxa de juros de curto prazo da economia sendo o resultado do confronto entre a oferta de reservas, definidas pelas atuações do Bacen nas operações compromissadas⁴ e operações definitivas⁵ e o saldo do fluxo de entrada e saída de dinheiro para o

sistema bancário. Em contrapartida, a demanda de reservas dessas operações é definida pelas suas necessidades de atender às exigibilidades compulsórias e seus compromissos com o setor não monetário da economia.

A taxa de juros Selic remunera os títulos públicos e apresenta a característica de transmitir-se ao mercado financeiro remunerando, assim, as demais operações. Sua operacionalidade tem sido conduzida pelo Comitê de Política Monetária (Copom), com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária. Nesse sentido, o Copom trabalha com estabelecimento de metas de inflação para obter a taxa de juros mais apropriada ao controle e à estabilidade dos preços.

O controle da inflação permite um crescimento mais estável da economia. Segundo Barcellos (2003), o Bacen utiliza a taxa referencial de juros Selic como principal instrumento de condução dos preços para o mais próximo possível da meta. No entanto, as oscilações na taxa de juros terminam gerando impactos adversos nas demais variáveis econômicas, especialmente nas decisões de consumo, no nível de atividade produtiva e no fluxo de capitais para o país.

A política monetária no Brasil é executada dentro do sistema de metas para a inflação (SMPI). Com este sistema, o Conselho Monetário Nacional (CMN) estabelece a meta para a inflação. A partir dessa meta, o Copom reúne-se periodicamente para analisar a economia brasileira e a tendência futura da inflação; com base nessa análise, decide qual a taxa de juros mais adequada para atingir a meta. Uma vez definida a taxa de juros, o Bacen atua de forma a fazer com que a taxa de juros do mercado seja efetivada durante o período de vigência do regime de metas de inflação (BACEN, 2008).

2.1 Regime de metas de inflação

No trabalho desenvolvido por Sulzbach (2009), o autor argumenta que o regime de metas de inflação foi iniciado pela Nova Zelândia, em 1990, espalhando-se posteriormente para outros países,⁶ inclusive desenvolvidos, como Reino Unido e Canadá, embora países como a Alemanha já adotasse, desde a década de 1970, um regime semelhante às metas de inflação.

A partir do segundo semestre de 1999, a política monetária brasileira passou a ser orientada pelo conceito de meta de inflação. Sua sistemática foi estabelecida por decreto presidencial e serve como diretriz para a política monetária, na tentativa de

manter a liquidez da economia e assegurar o crescimento econômico sustentado.

Assim, por lei, o Bacen tem a obrigação de usar todos os meios necessários de política monetária para a obtenção dessa meta. Uma vez estabelecida, ela não pode ser alterada, mesmo que ocorram choques externos ou internos.

Segundo Sulzbach (2009), o regime de metas de inflação é uma estratégia de política monetária em que o Bacen apresenta uma estimativa para a meta e divulga uma meta de inflação que estabilize a atividade econômica, e se compromete a atuar de forma a garantir que a inflação observada esteja obedecendo à meta preestabelecida. A partir desse conceito, a política monetária busca atingir seus objetivos, como o nível de preços estáveis e crescimento econômico favorável.

Mendonça, Dezordi e Curado (2005) mencionam a transparência sendo um ponto que merece atenção, porque a necessidade de seu aumento na condução da política monetária tem sido um dos principais argumentos favoráveis à adoção de metas inflacionárias.

O regime de metas de inflação não pode ser interpretado como uma regra rígida da política monetária. Sobre o assunto, Mendonça (2001, p. 1) afirma que

[...] de forma diferente de simples regras políticas, as metas para a inflação permitem ao Banco Central o uso de modelos de estrutura e decisão em conjunto com todas as informações relevantes para determinar a ação política mais adequada para obter a meta anunciada". As metas de inflação devem se adaptar às melhores condições que o Banco Central observa na economia.

Gomes e Holland (2003, p. 4) apontam que o regime de metas inflacionárias vem justamente para dar apoio às funções de reação do Bacen. Com as metas inflacionárias "o manejo dos instrumentos de política econômica se torna prerrogativa do arbítrio das autoridades monetárias que, por sua vez, devem ter transparência em suas atitudes e, também, devem prestar contas dos caminhos traçados". Os autores ressaltam que, ao serem estabelecidas as metas inflacionárias, as autoridades monetárias devem torná-las públicas para que os agentes econômicos possam aumentar a expectativa de consumo, buscando a maior transparência possível ao público.

Em um estudo realizado pelo Bacen (2010), "Regime de Metas para a Inflação no Brasil", a autonomia operacional do Bacen apresenta-se como um fator importante para o estabelecimento das metas de inflação. O Bacen (2010, p. 8)

"menciona a necessidade de a situação fiscal estar sobre controle e o sistema financeiro nacional estável, de modo a não comprometer o alcance da meta de inflação.". As metas de inflação devem estimar valores aceitáveis; para realizar essa estimação, o Bacen deve ter conhecimento da situação econômica do país e dos mecanismos de transmissão da política monetária para adequar melhores modelos macroeconômicos e torná-los mais eficientes.

O Bacen almeja evitar grandes variações do produto para manter as metas no nível programado. Barcellos (2003, p. 15), citando Mishkin e Schmidt-Hebbel, menciona que "quanto maior o tempo que a política monetária leva para ter efeito sobre a economia, maior a necessidade de um horizonte de tempo para observar os resultados das ações tomadas pelo Banco Central." Ele reforça a discussão desses autores quando expressa a atuação da política monetária com regime de meta de inflação da seguinte forma:

Esse procedimento é muitas vezes adotado porque, se a política monetária leva muito tempo para surtir efeito, e o intervalo de tempo é pequeno, qualquer choque na economia, gerador de um aumento generalizado de preços, terá que ser reprimido fortemente para que a taxa de inflação não se desvie da meta (BARCELLOS, 2003, p. 14).

As metas inflacionárias trabalham com um horizonte de tempo determinado para verificar o alcance da meta, e ao final do período estimado ocorre o estabelecimento de outra meta com os indicadores da meta anterior, o que permite estabelecer um novo período. Em geral, esse período é de um a dois anos para estimação dessa meta de inflação. Conforme o Bacen (2010), o regime de metas de inflação deve apresentar as principais características a seguir:

- a) escolha do índice de inflação;
- b) definição da meta, que pode ser pontual ou intervalar. No caso intervalar (banda), ainda existe a alternativa de ter ou não uma meta central;
- c) horizonte da meta: definição do período de referência para avaliar o cumprimento da meta para a inflação;
- d) existência de cláusulas de escape: estabelecimento *a priori* de situações que podem justificar o não cumprimento das metas;
- e) transparência: formas de comunicação da autoridade monetária visando informar à sociedade sobre a condução do regime de metas.

Portanto, o regime de metas de inflação atua como um guia para as autoridades monetárias

alcançar a estabilidade dos preços. A partir de um regime de metas de inflação, o Bacen busca maior previsibilidade da atividade econômica, estruturando um modelo capaz de suavizar o viés inflacionário.

3 A regra de Taylor

A regra de Taylor foi desenvolvida na obra "Discretion versus Policy Rules in Practice". Nesta obra, lançada em 1993, nos Estados Unidos, o autor, John B. Taylor, demonstra que a política monetária deve seguir regras transparentes e aceitáveis para a obtenção de melhores resultados. Estes resultados são obtidos por meio da introdução da taxa de inflação e da taxa de crescimento do produto em uma equação linear, juntamente com suas respectivas metas, com a finalidade de obter uma taxa de juros básica capaz de suavizar os efeitos adversos de uma política monetária estruturada com taxas de juros elevadas.

Taylor (1993) apresenta uma função de reação baseada no comportamento das taxas internas de juros dos Estados Unidos no período entre 1987 a 1992. De acordo com o autor, a formação da taxa de juros nesse país pode ser representada por meio de uma função linear, adotando a taxa de inflação e sua meta correspondente, juntamente com a taxa de juros de equilíbrio e o desvio percentual do produto interno bruto (PIB) real e do PIB potencial, formando o hiato do produto.

Barcellos (2003) menciona que a regra de Taylor não foi estimada econometricamente. A equação apresentada por Taylor (1993) adotou parâmetros utilizados pelo *Federal Reserve* (FED).

A regra de Taylor é capaz de orientar as autoridades monetárias, ou seja, o banco central, a formular políticas monetárias baseadas em uma taxa de juros que permita maior previsibilidade econômica. Entretanto, no caso em que as condições expansionistas ou restritivas são adotadas, tem-se uma taxa de juros menor ou maior do que a ideal; em função disso, o bem-estar social que depende, em parte, tanto da inflação como do nível de emprego, somente pode ser aumentado gradualmente, informando ao público os planos de mudar para uma nova política.

A regra de Taylor incorpora indicadores de períodos anteriores como resultado obtido através da inflação, do PIB real e potencial para alcançar taxas de juros que permitam às autoridades monetárias adotarem padrões mais confiáveis quando se estabelecem limites de políticas expansionistas ou reducionistas. Essa regra foi

formulada a partir de resultados obtidos pelo *Federal Open Market Committee* (FOMC), órgão ligado ao banco central americano.

Taylor (1993) defende a utilização de sua função de reação pelo banco central americano e argumenta que os formuladores de políticas monetárias, tais como os membros do FOMC, baseiam suas decisões nos seguintes fatores: nos indicadores obtidos por políticas monetárias anteriores; nos valores assumidos pela taxa de juros e por meio da utilização de modelos funcionais que absorvam melhores resultados para definir os valores da taxa de juros.

Os bancos centrais aumentam sua previsibilidade ao adotarem novos mecanismos de condução de políticas monetárias, sendo a regra de Taylor uma função de reação capaz de conter o alto nível de inflação e gerar percentuais positivos para a produção do país.

Taylor (2007) mostra que o banco central americano reage de forma mais agressiva ao perceber um aumento da inflação, elevando as oscilações das taxas de juros. Por meio de uma aplicação da regra de Taylor nos Estados Unidos, foi possível, nesse país, reduzir o viés inflacionário, contribuindo para o aumento do produto ao reduzir o ciclo de recessão e as grandes flutuações nas taxas de juros que tinham causado a grande volatilidade na economia norte-americana.

Os bancos centrais têm atuado no controle da estabilidade dos preços, adotando regimes de meta inflacionária, buscando reduzir os desvios do produto. A regra de Taylor reflete o objetivo dos bancos centrais, atuando na estabilidade de preços e previsibilidade dos agentes econômicos, por meio do equilíbrio das taxas de juros.

A função de reação apresentada por Taylor (1993) indicou que o melhor comportamento das taxas de juros norte-americana foi durante o período presidido por Greenspan. A aplicação dessa regra foi amplamente confiável, estimando um regime de política destinada à inflação baixa no longo prazo e um nível estável de produção no curto prazo.

3.1 Metodologia empírica

A investigação empírica sobre o comportamento da taxa de juros no período de 2005 a 2012 (BACEN, 2013a), descrita nesta parte do trabalho, é constituída através da regra de Taylor original, com algumas adaptações.

A metodologia adotada por Mendonça (2001) é utilizada, também, como referência para a

constituição da regra de Taylor. Este autor formula melhores condições matemáticas da regra para o caso brasileiro, apresentado a seguir.

A taxa de juros Selic é estabelecida a partir da média percentual efetivada durante os períodos analisados. Esta taxa é adotada por se tratar de um instrumento primário de política monetária e incidir sobre os financiamentos de curto prazo. Portanto, existe o interesse das autoridades monetárias de manter a taxa básica de juros (Selic) na meta estabelecida.

O trabalho adota a inflação medida com base no índice de preços ao consumidor amplo (IPCA). O IPCA mede a inflação oficial do Brasil, sendo divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A taxa de inflação adotada para estimar a regra de Taylor é baseada na taxa de inflação acumulada ao final de cada período analisado. Portanto, utilizando essas variáveis, o trabalho verifica se a regra de Taylor é capaz de atenuar o comportamento elevado da taxa de juros (Selic) durante o período de 2005 a 2012.

3.1.1 Base de dados

A regra de Taylor é constituída a partir de dados obtidos através da divulgação da meta da taxa de juros e seus valores efetivos apresentados pelo Bacen. Também é adotada a inflação efetiva com base no IPCA, divulgada pelo IBGE (2012). A partir dessas variáveis, ocorre a formação da regra de Taylor, seguindo sua estrutura original, também aplicada com modificações por Mendonça (2001).

A aplicação da regra é realizada com base nas seguintes variáveis: a) inflação: acumulada nos últimos 12 meses; b) meta de inflação: divulgada pelo Bacen a cada ano; c) taxa de juros real: média da taxa de juros Selic efetivada a cada ano; d) hiato do produto: constituído pela diferença entre PIB real e o PIB potencial.

3.1.2 Método utilizado

A regra de Taylor utilizada na determinação da taxa de juros segue a seguinte especificação:

$$i_t = \bar{\delta}_t + r^* + 0,5(\delta_t - \bar{\delta}^*) + 0,5(y_t)$$

i_t = Taxa básica de juros estimada pela regra de Taylor no período t;

r^* = Taxa real de juros efetiva no período de 2005 a 2012;

$\bar{\delta}_t$ = Taxa média de inflação efetiva para o período t;

$\bar{\delta}^*$ = Meta da taxa de inflação estabelecida para os anos de 2005 a 2012;

y_t = Hiato do produto no período t.

Este modelo, em seu formato original, foi desenvolvido por Taylor (1993), sendo adaptado por Mendonça (2001) para ser aplicado à economia brasileira. O cálculo do hiato do produto também foi realizado de acordo com Taylor (1993), sendo formulado da seguinte maneira:

$$y_t = 100 \cdot \left(\frac{\text{PIB real} - \text{PIB potencial}}{\text{PIB potencial}} \right)$$

4 Aplicação da regra de Taylor no caso brasileiro

4.1 Resultado da regra de Taylor para o ano de 2005

Em 2005, através da aplicação da regra de Taylor foi possível obter uma taxa de juros menor que a praticada no mercado. A taxa Selic permaneceu na média de 19,14%; já por meio da utilização da regra de Taylor obteve-se uma taxa de juros de 15,08%. Este valor abaixo da taxa básica de juros proporcionado pela regra de Taylor atribui-se ao aumento da inflação no ano de 2005. Durante esse ano, a inflação efetiva divulgada pelo IBGE (2012) foi de 5,69%, distanciando-se da meta estabelecida. Através da aplicação da regra de Taylor observou-se que a inflação, ao se distanciar da meta estabelecida pelas autoridades monetárias, proporciona taxa de juros menores que a praticada no mercado. O PIB real durante o ano de 2005 permaneceu próximo do PIB potencial, não provocando uma grande variação no cálculo do hiato do produto.

4.2 Resultado da regra de Taylor para o ano de 2006

A regra de Taylor também permitiu uma redução da taxa de juros para o ano de 2006, quando a taxa de juros básica (Selic) foi de 15,05%. Através da aplicação da regra de Taylor, a taxa de juros é reduzida para 7,94%. Neste mesmo ano, a taxa de inflação ficou em torno de 3,14%; enquanto a meta estabelecida manteve-se em 4,5%. A inflação efetiva manteve-se abaixo da meta estabelecida, proporcionando taxas de juros ainda menores que as aplicadas no mercado (IBGE, 2012). O hiato do produto não apresentou uma variação muito acentuada, devido à aproximação do PIB real com o PIB potencial.

4.3 Resultado da regra de Taylor para o ano de 2007

A aplicação da regra de Taylor permitiu uma estimativa da taxa de juros de 13%, percentual maior que a taxa Selic, que foi de 11,86%. A inflação efetiva no ano de 2007 permaneceu bem próxima da meta, o que revela o sucesso das políticas monetárias. Nessa situação, a regra de Taylor não foi capaz de provocar a redução da taxa de juros. A taxa de inflação divulgada pelo IBGE (2012) foi de 4,46%, já a meta manteve-se em 4,5%. A regra de Taylor não permitiu estimar valores menores da taxa básica de juros durante esse ano, devido à aproximação dos valores efetivos da inflação e sua meta estabelecida. Nesse ano, ocorreu um aumento da perspectiva de crescimento econômico do país, mas o crescimento do PIB real manteve-se próximo ao do PIB potencial, não contribuindo com uma grande variação do cálculo do hiato do produto.

4.4 Resultado da regra de Taylor para o ano de 2008

No ano de 2008, a taxa de juros Selic efetivou-se em 12,50%. A taxa de juros obtida pela regra de Taylor foi de 12,44%, o que demonstra equilíbrio entre as duas taxas. Este equilíbrio, resultado da aplicação da regra de Taylor, foi provocado pelo aumento da inflação e pelo aumento do PIB real, aproximando a taxa de juros Selic da taxa de juros estimada pela regra de Taylor. Esse ano também registrou aumento percentual da inflação de 5,90% (IBGE, 2012). O PIB real foi de 5,10%, sendo que o PIB potencial foi estimado em 4,5%. Nesse caso, o aumento do hiato do produto utilizado na Regra de Taylor foi capaz de estimar uma taxa de juros menor, mas bem próxima àquela estabelecida pela taxa de juros Selic.

4.5 Resultado da regra de Taylor para o ano de 2009

A taxa de juros Selic, durante o ano de 2009, efetivou-se em 9,73%. A aplicação da regra de Taylor permitiu obter uma taxa de juros maior, equivalente a 11,27%. Neste ano, o Brasil apresentou um período de recessão. Em contrapartida, a regra de Taylor, em seu formato original, não atende às condições de recessão, já que foi desenvolvida para economias em períodos normais de crescimento econômico. A regra de Taylor aplicada à economia brasileira foi estimada desconsiderando o período de recessão, acumulando o crescimento do produto ao longo do

ano. A partir desse método, a regra de Taylor foi capaz de obter uma taxa de juros de 11,27%, situando-se acima da taxa Selic, devido ao baixo crescimento do PIB.

4.6 Resultado da regra de Taylor para o ano de 2010

Em 2010, a taxa de juros Selic efetivou-se em 9,93%. Nesse ano, o PIB real apresentou um crescimento de 7,5%. Esse crescimento contribuiu para a redução da taxa de juros no modelo de Taylor; o que permitiu obter uma taxa de juros de 1,89%. É possível que este valor reduzido tenha sido resultado de um afastamento do PIB real em relação ao PIB potencial. Esse valor reduzido da taxa de juros foi o menor durante o período analisado, confirmando que o afastamento dos resultados obtidos da meta planejada é capaz de provocar uma redução da taxa de juros, quando se utiliza a regra de Taylor.

4.7 Resultado da regra de Taylor para o ano de 2011

No ano de 2011, a aplicação da regra de Taylor permitiu a obtenção de uma taxa de juros de 3,48%. Este valor percentual manteve-se abaixo do estimado pelo Bacen, sendo de 11,68%. O hiato do produto absorveu o crescimento econômico obtido no ano de 2010, registrando o maior crescimento durante os períodos analisados. O PIB potencial foi estimado em 4,8%; efetivando-se em 2,7%, segundo o IBGE. O distanciamento do PIB real, em relação ao PIB potencial, permitiu estimar uma taxa de juros inferior àquela estabelecida pelas autoridades monetárias. A inflação (IBGE, 2012) efetiva manteve-se superior ao estabelecida pelo Bacen, contribuindo para o baixo valor encontrado pela regra de Taylor.

4.8 Resultado da regra de Taylor para o ano de 2012

A taxa de juros Selic efetivou-se em média durante o ano de 2012 em 8,05%. Utilizando a regra de Taylor para este ano, foi possível estabelecer uma taxa de juros de 5,67%, mais uma vez abaixo da taxa de juros Selic. O aumento do valor obtido pela regra de Taylor no ano de 2012 em relação a ano de 2011 ocorreu por meio da aproximação do PIB real e do PIB potencial, favorecendo um aumento percentual da regra de Taylor, apesar de o Bacen ter obtido sucesso no alcance e na redução da taxa de juros Selic.

5 Conclusão

A análise da regra de Taylor como estratégia de condução da política monetária permitiu chegar a conclusões interessantes durante boa parte do período analisado. Observou-se que para o Bacen obter taxas de juros mais brandas, o cumprimento das metas torna-se fundamental. A aplicação da regra de Taylor demonstrou-se sensível aos distanciamentos das metas, apresentando valores menores na presença destes distanciamentos. Taylor (1993) demonstrou que as mudanças na taxa de inflação e no PIB real influenciaram a trajetória da taxa de juros, o que é confirmado pela aplicação do modelo ao caso brasileiro.

Os desvios das metas de inflação e do PIB real em relação ao PIB potencial desempenharam um papel importante na determinação da taxa de juros pela regra de Taylor, quanto maior a magnitude dos desvios da meta, menores as taxas de juros estimadas por esta regra.

Os resultados obtidos a partir da metodologia adotada por Taylor (1993) demonstraram que quanto maior for o hiato do produto, melhor a possibilidade de estabelecer taxas de juros menores. O hiato do produto, além de contribuir com a formação de taxa de juros menores, também demonstra que a economia está crescendo, conforme a estimativa feita a partir do PIB potencial.

A regra de Taylor apresenta limitação por não ser estimada econometricamente, mas Taylor (1993) utiliza-se das experiências de estudos de outros autores para avaliar que modelos econométricos não necessariamente são capazes de prever, com precisão, todos os comportamentos da política monetária. Outra limitação da regra de Taylor consiste em não prever se aumentos da inflação são temporários ou permanentes, sendo necessária a utilização de pesquisas ou análises mais precisas que aumentem o índice de confiança do método.

Ao se aplicar a Regra de Taylor à economia brasileira no período estudado, foi possível obter, de maneira geral, um comportamento suave da taxa de juros, ressalvadas algumas exceções, mas que não comprometem sua aplicação, nem a análise ●

Notas:

- (1) Para ver históricos das taxas de juros e das metas de inflação, cf. Bacen (2013a, 2013b).
 (2) Os condicionantes diretos da política monetária são atribuídos ao uso dos instrumentos clássicos: as operações de mercado aberto, o redesconto e as reservas obrigatórias.
 (3) Como efeitos indiretos da política monetária são atribuídos a reorganização das finanças públicas e os ataques especulativos sofridos pela moeda nacional.
 (4) Consiste na compra e venda de títulos em que o vendedor se compromete a recomprar o título a um preço acordado, e em data especificada, do comprador.
 (5) Neste tipo operação, o título se incorpora à carteira da instituição compradora.
 (6) Austrália e Finlândia (1993), México (1994), Tailândia, Coreia do Sul, Filipinas e Indonésia (1997), Rússia (1998), Argentina (2002), Polônia e República Tcheca (1998).

Referências

- BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. *Banco Central do Brasil: Fique por dentro*. 4. ed. Brasília: Bacen, 2008.
 BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. *Regime de metas para a inflação no Brasil: Série Perguntas mais Frequentes*. Brasília: Bacen, 2010.
 BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. *Histórico das taxas de juros*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>>. Acesso em: 20 jan. 2013a.
 BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. *Histórico de metas para a inflação no Brasil*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/Pec/metastabela/TabelaMetaseResultados.pdf>>. Acesso em: 20 jan. 2013b.
 BARCELLOS, P. *Estimando uma Regra de Taylor para o sistema de metas de inflação brasileiro*. Porto Alegre, 2003.
 CARVALHO, F. J. et al. *Economia monetária e financeira*. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2007.
 GOMES, C.; HOLLAND, M. *Regra de Taylor e política monetária em condições de endividamento público no Brasil*. Minas Gerais, 2003.
 INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. *Índices de inflação*. Disponível em: <<http://www.furb.br/ips/ip/IndicesDiversos.html>>. Acesso em: 01 maio 2012.
 MENDONÇA, H. F. Mecanismos de transmissão monetária e a determinação da taxa de juros. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 16, p. 65-81, jun. 2001.
 MENDONÇA, H. F.; DEZORDI, L. L.; CURADO, M. L. A determinação da taxa de juros em uma economia sob metas para inflação: o caso brasileiro. 2005. Disponível em: <http://www.fee.rs.gov.br/sitefee/download/indicadores/33_03/11_parte.pdf>. Acesso em: 23 jun. 2011.
 SULZBACH, V. N. *Política monetária sob o regime de metas de inflação*. 2009. 86 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) - Departamento de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2009.
 TAYLOR, J. B. *Discretion versus policy rules in practice*. Stanford: Stanford University, 1993.
 TAYLOR, J. B. *The explanatory power of monetary policy rules*. Stanford: Stanford University, 2007.

* Este artigo é baseado no trabalho de conclusão de curso de graduação em Ciências Econômicas (UFPI), intitulado "A regra de Taylor como estratégia de condução da política monetária brasileira no período de 2005 a 2011".

** Bacharel em Ciências Econômicas (UFPI) e mestrando em Ciência Política (UFPI)

*** Professora adjunta do Departamento de Ciências Econômicas (UFPI).