

METAS PARA A INFLAÇÃO, INTERVENÇÕES ESTERILIZADAS E SUSTENTABILIDADE FISCAL

Alunos: Bruno Caiado Balassiano e Carolina Machado
Orientador: Marcio G. P. Garcia

Introdução

O projeto visa analisar metas para a inflação, intervenções esterilizadas e sustentabilidade fiscal, assim como a credibilidade do Banco Central à luz das políticas praticadas.

Objetivos

O projeto visa responder às seguintes questões de economia positiva e normativa:

- Qual a importância das intervenções esterilizadas no processo de controle da apreciação cambial
- Qual o papel que o regime de metas para taxa de juros tem na forma como são feitas as intervenções esterilizadas no Brasil
- Qual o efeito (expansionista?) que intervenções esterilizadas, sob regime de metas para taxa de juros, têm sobre o nível de atividade econômica (evidências empíricas?)
- Quais são os custos e benefícios das altas reservas internacionais do Brasil
- Qual o efeito do diferencial de juros na apreciação do real

A abundância de liquidez no mercado financeiro internacional, aliado às perspectivas de bom desempenho de algumas economias emergentes, como o Brasil, têm gerado grandes fluxos de capitais para as mesmas.

Para conter a apreciação cambial oriunda dessa entrada maciça de recursos, o Banco Central tem recorrido com muita frequência a intervenções esterilizadas no mercado de câmbio.

Essas intervenções desvalorizam o real e, ao mesmo tempo, através da venda de títulos públicos, esterilizam o aumento na oferta de moeda derivada da compra dos dólares por reais, eliminando o efeito inflacionário de uma expansão monetária.

Porém, parte dos recursos oriundos do exterior não é direcionada a compra de títulos públicos, dando margem à hipótese de que, no breve período entre a compra dos dólares e a venda dos títulos, há um aumento da demanda agregada e nível de atividade econômica, gerando pressões inflacionárias.

O Banco Central, seguindo um regime de metas para taxa de juros, vende títulos até que os juros iniciais sejam restabelecidos. Contudo, se a expansão da atividade econômica entre a compra dos dólares e a venda dos títulos for realmente significativa, não será suficiente restaurar os juros ao nível inicial, pois a demanda agregada terá aumentado.

É importante notar que apreciação do real e o grande diferencial de juros fazem com que reservas adicionais sejam extremamente custosas. Em contrapartida, o benefício de mais reservas é pequeno e cadente, pois já estamos com um nível considerado bastante alto.

O objetivo dessa pesquisa consiste em verificar se é relevante o aumento da demanda agregada durante esse intervalo de tempo. Pois, caso seja, as intervenções esterilizadas, da forma como são feitas no Brasil, têm um efeito expansionista, agravando o problema da inflação alta que se verifica na economia brasileira.

Metodologia

Foram elaborados gráficos e tabelas com dados de diversas fontes (Sistema de Séries Temporais do Banco Central do Brasil, Federal Reserve Economic Data de St. Louis, BM&FBovespa, Bloomberg, Ipeadata, entre outros).

Através de dados que mostram o comportamento da inflação e suas expectativas, o nível de reservas internacionais, o nível de atividade econômica, e a posição dos investidores estrangeiros no mercado de dólar futuro e cupom cambial, existem evidências de que a hipótese de que intervenções esterilizadas tenham efeito expansionista seja razoável.

Para formalizar teoricamente esta hipótese, formulou-se um modelo macroeconômico simples, baseado no de B. Bernanke e A. Blinder, afim de descrever o mecanismo através do qual se dá o impacto de intervenções esterilizadas sobre as reservas bancárias (base monetária).

Conclusão

Concluimos que há evidências empíricas e base teórica que sugerem que a hipótese é razoável. Porém, as evidências ainda são insuficientes para se estabelecer uma relação de causalidade entre inflação e intervenções esterilizadas no mercado de câmbio. No entanto, ressaltamos que o estudo está em andamento e ainda há regressões econométricas para serem feitas que poderão fornecer evidências mais concretas.

Referências

Bernanke, B. and A. Blinder, 1988. Credit, Money, and Aggregate Demand, *American Economic Review*, May.

Garcia, M. G. P., 2011. Can Sterilized FX Purchases under Inflation Targeting be Expansionary?