

Que Impacto tem o Regime de Metas de Inflação sobre o Desemprego?

por José Ângelo Divino, Universidade Católica de Brasília

O One Pager 51 do IPC argumenta que o regime de metas de inflação tem apenas remotas perspectivas de sucesso. Este One Pager apresenta as conclusões de um recente estudo empírico sobre o impacto do regime de metas de inflação, em um corte transversal de países em desenvolvimento e emergentes. As razões invocadas habitualmente para justificar a adoção deste regime de política são a transparência e a credibilidade na política monetária, a redução de incerteza, e a implementação de reformas econômicas e institucionais exigidas pelo novo regime. Para os países em desenvolvimento e os emergentes, no entanto, os benefícios econômicos das metas de inflação ainda não estão bem documentados.

Um regime de metas de inflação utiliza a taxa de juros nominal como um instrumento de política e a demanda agregada é o canal de transmissão da política monetária. No lado real da economia, as conseqüências desta política são duas. Por um lado, a adoção de um regime de política monetária pode ter efeitos indesejáveis sobre o mercado de trabalho. A inflação pode ser trazida para perto da taxa meta, mas à custa de maior desemprego e de menor crescimento econômico. Por outro lado, a estabilidade dos preços alcançada pode vir a reduzir incertezas e criar um ambiente econômico favorável para o consumo e o investimento. O que é que os dados empíricos revelam?

Aqui, investigamos o impacto das metas de inflação sobre o desemprego, o crescimento econômico, e o output gap¹ (conforme medido pelo PIB real). Comparamos os que aplicam o regime de metas de inflação com os que não o aplicam e utilizamos os dados anuais para o período 1985-2005. A pesquisa empírica aplicou uma abordagem de metodologia de diferenças em diferenças, levando em conta tanto o problema da regressão a média como os efeitos potenciais de um fraco desempenho econômico no primeiro período (previamente à adoção do regime de metas), na decisão de um país tornar-se um que adote o regime de metas de inflação.

Os principais resultados encontram-se resumidos na tabela e eles indicam que, em média, os países que adotaram o regime de metas de inflação foram capazes de reduzir a taxa de desemprego em cerca de 5 por cento no período pós-vigência do regime de metas em relação àqueles que não adotam o regime de metas. Mas não houve diferença significativa na volatilidade do desemprego entre os dois grupos de países ou entre os dois períodos, previamente à vigência do regime de metas e no período pós-vigência. No que diz respeito ao crescimento econômico, os resultados foram menos favoráveis para o regime de metas de inflação. A mudança no regime não estimulou maior média de crescimento econômico ou diminuiu a volatilidade do crescimento. Para a output gap, no entanto, os resultados fornecem algum apoio adicional para o regime de metas de inflação: os que adotaram o regime reduziram a output gap média em cerca de 1 por cento em relação aos que não adotam o regime. Não obstante, não houve diferença significativa na volatilidade de output gap média entre países que adotam o regime e os que não o adotam nos dois períodos.

Uma possível explicação para os resultados é que vários países mudaram políticas monetárias anti-inflação baseadas em regras para taxas de juros, sem anunciar os valores-metas para a inflação. Daí que não sejam formalmente classificados como países que adotam o regime de metas de inflação embora estejam agindo como tal. Para além da ausência de uma meta declarada para a taxa de inflação, o principal objetivo da sua política monetária é a estabilização da inflação. Esta abordagem torna difícil identificar mudanças no desempenho econômico, resultantes da adoção explícita de um regime de metas de inflação.

Apesar deste problema de atribuição, os resultados empíricos indicam que a adoção de um regime de metas de inflação não exacerbou o desemprego em países em desenvolvimento e países emergentes. Pelo contrário, a adoção do regime reduziu a taxa média da taxa de desemprego e diminuiu a output gap. Assim, não há nenhuma razão aparente para condenar estes países pela adoção de um regime de metas de inflação para suas políticas monetárias.

Impacto das Metas de inflação sobre as Variáveis Seleccionadas

Variável dependente	Mudança no desemprego	Mudança na output gap	Mudança no crescimento econômico
Constante	3,29** (1,17)	-0,06 (0,13)	3,00*** (0,40)
Variável fictícia IT	-4,98* (2,78)	-1,05*** (0,33)	0,70 (1,07)
Média inicial	-0,34** (0,12)	-2,13*** (0,08)	-0,75*** (0,09)
Média inicial IT*	0,82** (0,33)	?	-0,08 (0,27)
Teste heterocedástico	2,53 [0,1115]	1,89 [0,1692]	0,48 [0,4862]
R2	0,3521	0,9211	0,5910

Nota: *, **, *** indicam significância estatística aos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Desvios padrão estão entre parênteses. Números entre colchetes são valores p.

Fontes de Dados: Para desemprego Labour Statistics Database (Laborsta) da Organização Internacional do Trabalho. Para crescimento econômico, produto interno bruto (PIB), e o índice de preços ao consumidor (IPC) - Banco Mundial. A output gap foi calculada como o desvio percentual do PIB real do produto potencial, como previsto por uma tendência linear. Foram incluídos até 64 países no estudo.

Referência:

José Ângelo Divino (2009) "Does Inflation Targeting Affect Unemployment in Developing and Emerging Countries?" Working Paper (forthcoming). Centro Internacional de Políticas para o Crescimento Inclusivo

O autor agradece a Degol Hailu e participantes do seminário no IPC pelos comentários e sugestões.

Todos os erros são de exclusiva responsabilidade do autor.

Nota:

1. N.d. trad.: output gap, também traduzido como hiato do produto ou desvio do produto, é a diferença percentual entre o potencial de produção do emprego pleno e o resultado real.