UNIVERSIDADE SÃO JUDAS TADEU
CURSO DE GRADUAÇÃO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

MARIA EDUARDA MENDES DA COSTA

O REGIME MONETÁRIO DE METAS DE INFLAÇÃO

SÃO PAULO

2023

MARIA EDUARDA MENDES DA COSTA

O REGIME MONETÁRIO DE METAS DE INFLAÇÃO

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Econômicas, da Universidade São Judas Tadeu como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Reinaldo Mora

Coorientador: Miguel Huertas Neto

SÃO PAULO

2023

RESUMO

Em 1999, após uma crise cambial e buscando por estabilidade econômica, o Brasil adotou o regime monetário de metas de inflação, um padrão de conduta da política monetária que tem como principal objetivo a manutenção de uma inflação baixa e estável, coordenando as expectativas do mercado financeiro. Dessa forma, o Banco Central é o principal órgão a ser responsável por atingir o cumprimento dessa meta, utilizando-se de diversos instrumentos da política monetária, como o controle da taxa de juros e taxa de câmbio. Ao todo são 34 países que adotaram esse regime monetário, onde 7 deles são localizados na América Latina, conforme IMF (2013). Nesse contexto, este trabalho tem como objetivo analisar o regime de metas de inflação no Brasil, desde sua implantação até a análise de sua eficácia ao longo dos anos. Para maior entendimento, o trabalho também irá apresentar a base teórica do regime evidenciando a Regra de Taylor e críticas de outros autores ao funcionamento do modelo.

PALAVRAS-CHAVE: metas de inflação; política monetária; Banco Central; regra de Taylor.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....5

1. BASE TEÓRICA DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO.....6

1.1 Regra de Taylor.....7

1.2 Críticas ao Regime.....8

2. IMPLEMENTAÇÃO DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL.....11

2.1 Plano Real e crise cambial.....11

3. ANÁLISE DA EFICÁCIA DO REGIME NO BRASIL.....13

CONCLUSÃO.....15

REFERÊNCIAS.....16

INTRODUÇÃO

O regime monetário de metas de inflação surgiu no início da década de 1990 como uma estratégia alternativa ao regime tradicional de controle da inflação da época, buscando uma maior transparência à condução da política monetária. Esse regime tradicional de controle da inflação tinha como objetivo conduzir a economia através da política monetária por regimes de câmbio fixo ou meta de agregado monetário, o que foi posteriormente substituído. Os primeiros países a adotarem esse regime foram: Nova Zelândia (1990), Canadá e Chile (1991), Reino Unido (1992), Suécia (1993) e Australia (1994). Essa forma de conduzir a política econômica representada pelo regime de metas de inflação é pautada no arcabouço teórico do Novo Consenso Macroeconômico (NCM), o qual engloba diversas escolas de pensamentos econômicos diferentes.

O cenário econômico brasileiro nas décadas de 1980 e 1990 era de instabilidade econômica, já que o país passava por uma crise monetária e cambial que afetou negativamente vários setores da economia. Foi um período em que os planos para estabilização da economia não estavam surtindo efeito, resultando na perda da credibilidade e consequentemente na diminuição dos investimentos, não alcançando um crescimento econômico para o país. Com o objetivo de alcançar uma estabilidade e um controle dos altos índices de inflação, Fernando Henrique Cardoso (FHC) implementou em junho de 1994 o Plano Real. Este trouxe a criação de uma unidade real de valor (URV) que ficou um tempo em circulação até a introdução de uma nova moeda: o Real. Já em 1999, essa moeda sofreu uma forte desvalorização, o que acabou gerando uma abertura para a adoção do Regime de Metas de Inflação (RMI), uma alternativa inovadora para o controle do índice de inflação.

Para alcançar esse objetivo de ter uma inflação mais controlada, o Banco Central, por meio de operações de mercado aberto[1] e pelo controle da taxa de juros a curto prazo, busca cumprir a meta inflacionaria definida pelo Conselho Monetário Nacional.

O presente trabalho está dividido em três volumes, além da introdução. O primeiro é composto pela base teórica do regime de metas de inflação, com destaque para a Regra de Taylor e algumas críticas ao funcionamento. No segundo volume será abordado a implementação do regime de metas de inflação no Brasil, trazendo como importante complemento o Plano Real e a crise cambial. Finalmente no terceiro volume será apresentado uma análise da eficácia do regime no Brasil, descrevendo se houve ou não uma evolução do controle da inflação com o passar dos anos.

[1] O mercado aberto é caracterizado por transações que ocorrem quando o Banco Central realiza a compra ou venda de títulos públicos para bancos comerciais, influenciando diretamente nos investimentos e visando o controle da quantidade de moeda em circulação de um país. É um importante instrumento da política monetária.

1. BASE TEÓRICA DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

O regime de metas de inflação é um regime de política monetária que tem como procedente as ideias do Novo Consenso Macroeconômico (NCM), uma forma de condução da política macroeconômica seguida pelos Bancos Centrais de diversos países. O Novo Consenso Macroeconômico engloba teorias de diversas escolas de pensamentos econômicos diferentes, onde estão integrados os novos clássicos, os monetaristas e os neokeynesianos. Segundo Saraiva e Paula (2015, p. 22):

> "Assim, o NCM é a nova síntese da teoria macroeconômica convencional, tal como a "síntese neoclássica" dos anos de 1950, porém a política monetária torna-se o principal instrumento de política econômica, ao passo que as demais políticas (fiscal, cambial, financeira etc.) tornam-se subordinadas aos objetivos de estabilização do produto e principalmente da inflação".

Os novos clássicos baseiam-se na Teoria das Expectativas Racionais, um modelo de previsão da inflação onde os agentes constroem expectativas para uma inflação futura baseando-se em informações disponíveis no momento presente e em períodos passados. Segundo Muth (1992 apud PEROBELLI, Fernanda F. C.; PEROBELLI, Fernando S.; ARBEX, Marcelo A. 2000), desde que as expectativas são predições informadas de eventos futuros, elas são essencialmente as mesmas predições da teoria econômica relevante. Nesse sentido, essa teoria diz que a implementação de uma política econômica (RMI) é um jogo entre o Governo e os agentes privados, os quais têm expectativas e, consequentemente, reagem às ações tomadas.

A escola monetarista é liderada pelo economista Milton Friedman, o qual buscou dar mais fundamentos para a Teoria Quantitativa da Moeda[2] (TQM), propondo uma nova teoria de demanda por moeda e retomando as discussões monetárias que haviam sido deixadas de lado pelo keynesianismo. Os monetaristas também se baseiam, diferentemente dos novos clássicos, no modelo de expectativas adaptativas, no qual acreditam que é possível a existência de ganhos reais a curto prazo em termos de produto, gerados por expansões da demanda agregada. Os monetaristas consideram também que a economia tende a estar ao nível do pleno emprego, tendendo a para um equilíbrio geral, desde que funcione livremente, ou seja, sem a intervenção do Estado (ou com uma mínima intervenção).

Os neokeynesianos, com base em alguns pressupostos da Teoria Geral[3] de Keynes, acreditavam que o mercado tinha falhas que traziam problemas de grande tamanho às nações, porém, com a intervenção governamental na direção oposta ao problema, essas falhas podiam ser corrigidas, guiando a economia para o caminho do crescimento e da estabilidade. Os neokeynesianos também adotaram a Curva de Phillips, uma curva que relacionava inversamente inflação e desemprego de uma maneira estável. A partir disso, os economistas neokeynesianos passaram a acreditar ser possível deslocar-se ao longo da Curva de Philips a partir de políticas econômicas, optando apenas pela combinação desejada entre inflação e desemprego.

---

[2] A Teoria Quantitativa da Moeda relaciona a inflação à oferta de moeda, onde a quantidade de moeda disponível em circulação determina o nível dos preços em uma economia, e por sua vez, a taxa de crescimento da quantidade de moeda determina a taxa de inflação.

[3] A Teoria Geral fundamentada por John Maynard Keynes diz que, o Estado tinha que intervir na economia através de uma política econômica onde o nível de produção nacional seria determinado pela demanda agregada ou afetiva. Ou seja: a demanda geraria a oferta.

O NCM estabelece que o regime de metas de inflação é o melhor arranjo institucional para conduzir a política econômica, onde seu objetivo é manter baixas e estáveis as taxas de inflação e minimizar as flutuações do mesmo. Dessa forma, o RMI funciona como um tipo de regra que foi teoricamente delineado no arcabouço do NCM, funcionando como uma âncora nominal onde os ajustes dos juros nominais destinam-se a conduzir a taxa de inflação para a meta estabelecida, assegurando a estabilidade a longo prazo da economia. O NCM também parte da hipótese de que não há um trade-off no longo prazo entre inflação e desemprego, e que o objetivo principal da política econômica é alcançar a estabilidade de preços.

Mishkin (2011, p. 3) sintetiza os princípios do NCM:

> "1) A inflação é sempre e em todo lugar um fenômeno monetário; 2) a estabilidade de preços tem importantes benefícios; 3) não existe nenhum trade-off de longo prazo entre desemprego e inflação; 4) expectativas desempenham um papel crucial na determinação da inflação e na transmissão da política monetária para a macroeconomia; 5) taxa real de juros precisa aumentar com maior inflação, i.e., o Princípio de Taylor; 6) política monetária está sujeita ao problema de inconsistência temporal; 7) banco central independente ajuda a aprimorar a eficiência da política monetária; 8) compromisso com uma âncora nominal forte é central para produzir bons resultados de política monetária; 9) fricções financeiras desempenham um papel importante nos ciclos de negócio".

O regime de metas de inflação é formado por teorias que baseiam se, fundamentalmente, na teoria da neutralidade da moeda a longo prazo, nos princípios da curva de Phillips expectacional e na taxa natural de desemprego, na teoria das expectativas racionais, na teoria do Banco Central independente e do viés inflacionário e por fim na teoria da Regra de Taylor.

1.1 Regra de Taylor

Em 1993 John Brian Taylor[4] escreveu o artigo "Discretion versus policy rules in practice", onde busca determinar um equilíbrio da taxa de juros para a economia norte-americana. Para a formulação da sua tese, Taylor foca na política monetária, pois ele observou que os Bancos Centrais realizavam os ajustes nas taxas de juros de acordo com desvios na balança de pagamentos. Este artigo estima uma função de reação para o Banco Central norte-americano (Fed), indicando qual a melhor decisão a se tomar a respeito da taxa de juros para alcançar uma maior estabilidade macroeconômica. Para isso, Taylor desenvolveu a seguinte equação:

$$i_t = \pi_t + r^* + a\,(\pi_t - \pi^*) + \beta \left(\frac{y_{\text{efetivo}} - y_{\text{potencial}}}{y_{\text{potencial}}} \right)$$

[4] John Brian Taylor nasceu dia 8 de dezembro de 1946 em Nova Iorque, EUA. John é um importante economista que apresentou contribuições essenciais para o desenvolvimento econômico estadunidense, principalmente no que se refere a política monetária, a política fiscal e ao mercado financeiro. Suas ideias pertencem a Nova Economia Clássica, o qual baseia-se na Teoria das Expectativas Racionais, oposta a economia Keynesiana.

Onde:

i_t = taxa básica de juros nominais;

r* = taxa real de juros de equilíbrio;

π = taxa média da inflação dos últimos quatro trimestres (deflator do PIB);

π* = meta da taxa de inflação;

$$\left[\frac{y_{\text{efetivo}} - y_{\text{potencial}}}{y_{\text{potencial}}}\right]$$ = hiato do produto em termos percentuais.

Conforme a equação, a taxa de juros reage ao desvio da inflação (π) em relação à meta (π*) e ao desvio do produto efetivo (y efetivo) em relação ao produto potencial (y potencial). Ou seja, um aumento na taxa de inflação provoca automaticamente um aumento na taxa de juros. Como a taxa de juros é uma variável imposta pelo governo, no caso de uma diferença positiva entre o crescimento do PIB e do que se considera o seu potencial, deverá haver um ajuste na taxa básica de juros para cima, ou seja, um aumento. O contrário também é verdadeiro. Uma diminuição na taxa de inflação provoca automaticamente uma diminuição na taxa de juros. No caso de uma diferença negativa entre o crescimento do PIB e do que se considera o seu potencial, deverá haver um ajuste na taxa básica de juros para baixo, ou seja, uma diminuição.

Basicamente a Regra de Taylor sugere o modo como o Banco Central deve conduzir a política monetária através da taxa básica de juros da economia, onde os movimentos dos níveis de inflação afetam a mesma.

A utilização da Regra de Taylor para o regime de metas de inflação é fundamental para definir a sua forma de operacionalização, tendo como objetivo de optar pela melhor decisão de direcionamento da taxa de inflação para a meta estabelecida. De acordo com Carvalho et al. (2007, p.162 apud ZREIK, Eduardo R. 2011), a regra de Taylor "serve, assim, como um guia operacional que o Banco Central pode seguir no processo decisório de política monetária".

1.2 Críticas ao Regime

Ao longo dos anos, desde sua implementação, o sistema do regime monetário de metas de inflação recebeu algumas críticas à sua estruturação e ao seu funcionamento. Segundo Oreiro et al. (2009), a teoria pós-keynesiana criticou esse regime com base em dois principais argumentos: o primeiro é fundamentado no princípio da neutralidade da moeda, assumindo a existência de uma taxa natural de desemprego, criada pelo lado da oferta da economia; o segundo pressupõe que a inflação seja decorrente do excesso de demanda agregada, a qual é superior ao produto do equilíbrio determinado pelo lado oferta.

A teoria pós-keynesiana considera que a moeda não é neutra, tanto no curto quanto no longo prazo, e, por isso, não há equilíbrio de longo prazo sem considerar a política monetária. Segundo Lopes et al. (2012):

> "Para a heterodoxia pós-keynesiana, portanto, a operacionalização do regime de metas, ao aumentar os juros, reduz tanto o produto efetivo como o produto potencial, ameaçando a produção, a capacidade produtiva e o emprego"

Por consequência, para a escola pós-keynesiana, a inflação existe somente por meio de um conflito distributivo entre o lucro desejado e o salário pretendido, ou seja, o principal motivo da elevação do nível de preços é o choque de interesses entre os capitalistas e os trabalhadores acerca da distribuição da renda e dos custos dos fatores de produção.

Com isso, a escola pós-keynesiana propôs diversas políticas econômicas para o controle da inflação que vão desde medidas econômicas até a construção institucional e reformas de caráter estrutural. Enquanto o Banco Central, operando sob o RMI, tenta conter a inflação desestimulando a demanda agregada por meio da redução do nível de crescimento econômico e do aumento da taxa de desemprego, as políticas econômicas defendidas pelos economistas pós-keynesianos visam controlar o nível de preços sem criar um ambiente econômico deprimente para o investimento em capital fixo.

Assim, segundo Gazzarrini (2015), numa perspectiva pós-keynesiana, o uso excessivo da taxa de juros afetará os níveis de produção, emprego e investimento. Dessa forma, os Bancos Centrais devem operar controlando o nível de preços e ao mesmo tempo promovendo o crescimento econômico, tomando suas decisões cuidadosamente de forma que nenhuma dessas variáveis seja deixada de lado em detrimento da outra. Por isso, segundo os pós-keynesianos, é necessário mudar o modelo ortodoxo de operacionalização do RMI, utilizando índices de preços que excluíssem os choques de oferta, a fixação de períodos mais longos e de um intervalo de tolerância maior em relação ao ponto central da meta.

Seguindo essa linha de pensamento, o banqueiro e economista André Lara Rezende apresenta uma crítica ao RMI a partir de teses e ideias que compõem um novo paradigma macroeconômico. Lara Resende defende a ideia de que a essência da moeda é ser a unidade de conta nacional, enquanto suas demais propriedades, a de servir como meio de troca e como reserva de valor, são subsidiárias. Segundo Lara Resende (2019):

> "A moeda é apenas a unidade de um sistema de registro de valores, de débitos e créditos, cuja garantia é o fato de que ela é a unidade de valor aceita pelo estado para o pagamento de impostos".

A partir disso, Lara Resende diz que o governo não precisa adquirir moeda para poder gastar, ou seja, que o governo não tem restrição financeira. Lara Resende (2019) afirma que: "é o gasto do governo que cria moeda, e não a disponibilidade de moeda que viabiliza o gasto do governo". Seguindo com esse pensamento, Lara Resende também diz que é o aumento dos empréstimos dos bancos que força o aumento de reservas bancárias, e não ao contrário. Segundo ele os bancos não precisam de reservas excedentes para expandir os empréstimos, assim como também não expandem os empréstimos sempre que se tem reservas excedentes.

Lara Resende defende a ideia de que a inflação não é resultado do excesso de moeda na economia, mas sim do excesso de demanda agregada ou das expectativas de inflação, como por exemplo salários, câmbio e taxas de juros que funcionam como sinalizadores para a formação dessas expectativas, onde essa alta dos preços cria expectativas de que os preços continuaram a subir. Segundo Lara Resende (2019):

> “A inflação é provocada por um excesso de demanda agregada, ou por um choque negativo, de oferta que pressiona alguns preços chaves e cria a percepção de que há uma alta generalizada de preços”.

Segundo Lara Resende (2019) “a credibilidade do banco central é conquistada pelo seu histórico de sucesso para manter a inflação dentro das metas”. O economista defende a ideia de que um aumento significativo apenas na taxa de juros não é o suficiente para combater a inflação, isso porque um grande aumento na taxa de juros acaba desaquecendo demais a economia e elevando significativamente o nível de desemprego, sem combater efetivamente a inflação. A partir disso, segundo NETO (2019):

> “André defende ainda que o Banco Central fixe juros abaixo da taxa de crescimento da economia. Segundo ele, tal medida acarretaria a diminuição da dívida pública sem a necessidade de aumento dos impostos”

A partir disso a inflação acaba se mantendo estável, sem o “super” desaquecimento da economia. Esse pensamento entra em contradição ao regime de metas de inflação, apresentando consequentemente uma crítica ao funcionamento do modelo.

2. IMPLEMENTAÇÃO DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL

Desde a década de 1960 até a metade dos anos de 1990, a economia brasileira passava por alguns problemas relacionados à inflação, onde foi marcada por diversas iniciativas de estabilização do índice de preços. Até que em 1994 foi implementado no Brasil o Plano Real, que tinha como estratégia usar a taxa de câmbio como âncora nominal, onde o real foi atrelado ao dólar. Entretanto, essa tentativa de manter o regime de câmbio fixo acabou originando uma crise cambial no ano de 1999, onde o nível de reservas internacionais caiu drasticamente. Segundo Silva (2002, p.406):

> "A perda dramática de reservas e os problemas enfrentados pelo Plano Real não foram surpresas. Foram decorrência da vulnerabilidade a que se sujeitou o país com a liberalização da economia e a adoção de um programa de estabilização de combate à inflação atrelado aos fluxos de capitais externos".

Com o objetivo de recuperar a economia brasileira de diversos problemas causados pela crise cambial, em 21 de junho de 1999 o Brasil adota o Regime Monetário de Metas de Inflação (RMI). Nesse regime, o Conselho Monetário Nacional (CMN) tem a responsabilidade de definir e fixar as metas de inflação, sugeridas pelo Ministro da Fazenda. A partir disso, o Banco Central tem como objetivo fundamental manter a inflação sob controle, ao redor da meta. O principal instrumento de política monetária utilizada pelo BC para alcançar esse objetivo é a taxa Selic, a taxa básica de juros, a qual é definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom). A taxa Selic afeta outras taxas de juros na economia e opera por vários canais que acabam por influenciar o comportamento da inflação.

O índice de preços utilizado para medir a inflação é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Segundo o IBGE, o IPCA tem o objetivo de medir a inflação de um conjunto de produtos e serviços comercializados no varejo, referentes ao consumo pessoal das famílias, cujo rendimento varia entre 1 e 40 salários-mínimos. A partir disso, o Banco Central trabalha para que a inflação anual, medida pelo IPCA, se situe em torno do centro da meta estabelecida pelo CMN.

2.1 Plano Real e crise cambial

O Plano Real foi implementado no Brasil em junho de 1994, pelo ministro da fazenda Fernando Henrique Cardoso. Diferente dos planos anteriores, o Plano Real foi criado como um programa de estabilização que exigiu mais do que a desindexação da economia, sendo implementado em três fases. Na primeira fase do plano era necessário realizar um ajuste fiscal para estabelecer o equilíbrio das contas públicas causado pela inflação. Segundo Soares (2010), a dívida externa foi negociada e o Congresso Nacional aprovou iniciativas enviadas pelo governo para controlar o orçamento, limitando os gastos do governo e minimizando o déficit orçamentário. A segunda fase do plano buscou eliminar o componente inercial da inflação, o que foi possível pela criação de um nível de valor estável conhecido como unidade de valor real (URV). O papel da URV foi de proporcionar uma indexação diária da moeda brasileira, o Cruzado Real. Segundo Lima et al (2016, p.22):

> "A URV teria seu valor vinculado ao dólar e seria reajustada diariamente pelo Banco Central do Brasil (BACEN). Assim, ao contrário do que ocorreu nos anos 1980 por meio do congelamento de preços, a indexação seria voluntária, de tal forma que a URV recuperaria a função de unidade de conta da moeda e depois da emissão da nova moeda (Real) esta recuperaria sua função de reserva de valor".

Nesse sentido, a desindexação promovida pela URV teve papel fundamental para o combate à inflação. E por fim, a terceira fase do plano tinha como objetivo estabelecer regras para emissão da nova moeda a para garantir sua estabilidade, onde em 01 de julho de 1994 foi realizada a conversão do Cruzeiro Real para o Real. Neste momento, o Real tornou-se a nova moeda brasileira e o câmbio tornou-se a âncora da economia. Assim, utilizando a taxa de câmbio como âncora nominal, o real era atrelado ao dólar, processo pelo qual a autoridade monetária garantia que um real valia um dólar. Segundo Corden (2001, p. 472):

> "A ideia básica do método da âncora nominal é de que a taxa de câmbio nominal deve ancorar a taxa de inflação do país. O valor da moeda é atrelado à moeda de um outro país que tenha um registro de inflação baixa bem estabelecido e digno de crédito. No caso da América Latina, essa moeda é obviamente o dólar. Para esse método funcionar, o atrelamento a uma taxa fixa do dólar significa que a inflação baixa é, na verdade, importada dos Estados Unidos."

O Plano Real conseguiu reduzir a inflação, chegando a registrar uma taxa de 1,65% no ano de 1998. Segundo Lima et al (2016, p.22), inicialmente o plano impulsionou o crescimento da demanda e da atividade econômica mesmo com uma política monetária restritiva, isso porque houve o aumento do poder de compra das classes mais baixas, os quais deixaram de pagar o imposto inflacionário, o que acabou facilitando o acesso ao crédito. Os principais fatores que justificam o sucesso do plano são as condições favoráveis de financiamento externo, o apoio político e a valorização cambial. Ainda segundo Lima et al (2016, p.23), a valorização cambial permitiu baratear as importações para atender ao aumento do consumo doméstico, o que funcionou como um mecanismo que permitia alcançar mais rapidamente a estabilidade de preços, pois a fixação do valor externo da moeda estimulava sua estabilidade.

Por fim, a tentativa de manter o regime de câmbio fixo originou uma crise cambial no ano de 1999, onde o nível das reservas internacionais caiu drasticamente, tornando inevitável a flutuação do câmbio. Com isso o Banco Central abandonou o regime de bandas cambiais[5] e passou a operar em regime de câmbio flutuante. Chegava ao fim a âncora cambial implantada em setembro de 1994 para ajudar na estabilização de preços do plano real. Segundo Silva (2002, p. 406):

> "A perda dramática de reservas e os problemas enfrentados pelo Plano Real não foram surpresas. Foram decorrência da vulnerabilidade a que se sujeitou o país com a liberalização da economia e a adoção de um programa de estabilização de combate à inflação atrelado aos fluxos de capitais externos."

A utilização de uma nova âncora nominal ficou evidente, porque o sistema monetário de metas cambiais era insuficiente para atender às demandas da economia brasileira.

[5] No regime de bandas cambiais, o Banco Central delimita a cotação máxima e a cotação mínima para o câmbio, criando uma faixa (ou banda) em que é permitido a moeda flutuar.

3. ANÁLISE DA EFICÁCIA DO REGIME NO BRASIL

A implementação do regime de metas de inflação no Brasil trouxe até que uma estabilidade de preços duradoura à economia brasileira, mesmo estando em momentos de instabilidade, o que nenhuma política inflacionaria tinha trazido para o país. Mesmo obtendo muitos benefícios providos pela adoção do Regime de Metas no Brasil, o modelo demanda algum tipo de reforma ou flexibilização, pois diversos fatores evidenciam o esgotamento ou dificuldade na manutenção do regime devido ao seu mecanismo operacional. Segundo FRAGA, (2011, p. 29):

> "Em geral, em momentos de crise, o sistema de metas tem se mostrado bastante eficaz. Podemos dizer que, até estes dias, a experiência brasileira representa o maior teste de estresse de um sistema de metas para a inflação já registrado. Em diversos momentos difíceis, o Banco Central tem podido agir de acordo com a prática hoje universalmente aceita de acomodar desvios temporários da meta, com o objetivo de suavizar as flutuações no nível de atividade da economia."

Em relação a amplitude da meta, foi adotado que a taxa de inflação poderia variar dentro de um determinado intervalo com um limite inferior e superior. Segundo o Banco Central, considerando todo o período de implementação do sistema de metas, a taxa média de inflação entre 1999 e 2020 foi de 6,3%, muito abaixo do histórico de metas das décadas de 1990, 1980, 1970 e 1960. A taxa de inflação oscilou, mas permaneceu na faixa da meta na maior parte do tempo. A Tabela abaixo demonstrara o histórico das metas de inflação, do período de 1999 até 2020.

Tabela 1 - Taxa de Inflação e metas do Brasil (1999-2024)

	META	INTERVALO	INFLAÇÃO EFETIVA
1999	8,00%	6,00% - 10,00%	8,94%
2000	6,00%	4,00% - 8,00%	5,97%
2001	4,00%	2,00% - 6,00%	7,67%
2002	3,50%	1,50% - 5,50%	12,53%
2003	4,00%	1,50% - 6,50%	9,30%
2004	5,50%	3,00% - 8,00%	7,60%
2005	4,50%	2,00% - 7,00%	5,69%
2006	4,50%	1,50% - 6,50%	3,14%
2007	4,50%	1,50% - 6,50%	4,46%
2008	4,50%	1,50% - 6,50%	5,90%
2009	4,50%	1,50% - 6,50%	4,31%
2010	4,50%	1,50% - 6,50%	5,91%
2011	4,50%	1,50% - 6,50%	6,50%
2012	4,50%	1,50% - 6,50%	5,84%
2013	4,50%	1,50% - 6,50%	5,91%
2014	4,50%	1,50% - 6,50%	6,41%
2015	4,50%	1,50% - 6,50%	10,67%
2016	4,50%	1,50% - 6,50%	6,29%
2017	4,50%	3,00% - 6,00%	2,95%
2018	4,50%	3,00% - 6,00%	3,75%
2019	4,25%	2,75% - 5,75%	4,31%
2020	4,00%	2,50% - 5,50%	4,52%

Fonte: dados do IPEA DATA e Banco Central do Brasil

Considerando a tabela acima, percebe-se que em quase sua totalidade a inflação ficou dentro da meta estabelecida, somente em 5 anos que não houve o cumprimento. Os anos de 2001, 2002, 2003, 2015 e 2017 apresentaram taxas de inflação de 7,67%, 12,53%, 9,3%, 10,67% e 2,95%, taxas que não ficaram dentro da meta estabelecida. Nestes anos, o presidente do banco central teve que escrever cartas explicando os motivos pelo qual os objetivos não foram alcançados. O único ano em que a taxa de inflação ficou abaixo da meta foi em 2017, onde na carta explicativa foi descrito o principal motivo para o resultado da inflação: a deflação nos preços dos alimentos, onde o aumento de oferta fez com que a inflação, não alcançasse a meta.

O sistema de metas possibilitou aumentar a transparência e o comprometimento da instituição financeira com a inflação. 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."

Segundo o Banco Central, a meta confere maior segurança sobre os rumos da política monetária, mostrando para a sociedade, de forma transparente, o compromisso do BC com a estabilidade de preços.

CONCLUSÃO

Vários planos foram utilizados para diminuir o nível de inflação e estabilizar a economia, mas somente após a implementação do Plano Real é que a inflação caiu efetivamente. Pode-se concluir que, entre os métodos de política monetária existentes, o regime de metas de inflação apresentou-se como o modelo mais assertivo e eficaz no controle das taxas de inflação. Grande parte dos países desenvolvidos e em desenvolvimento adotaram essa estratégia com o objetivo de aliar estabilidade de preços ao crescimento do produto e do emprego.

Observa-se no presente trabalho que o arcabouço teórico do regime de metas é baseado no Novo Consenso Macroeconômico, o qual é baseado nas teorias da neutralidade da moeda, curva de Phillips, taxa natural de desemprego, Banco Central independente, regime de câmbio flexível e regra de Taylor. Percebe-se também que o RMI trouxe uma certa organização para o controle inflacionário brasileiro, que vivia tempos difíceis antes de sua implementação, o que causava insegurança e instabilidade nos mercados financeiros para investidores e para a população. De uma forma geral, conclui-se ainda que o RMI tem se mostrado um sistema eficaz, mas somente o uso da taxa Selic como parâmetro de definição dos juros não é o ideal, pois são incluídos os preços administrados, que oscilam muito ao longo do ano. Atualmente, as críticas ao regime manifestada por André Lara Resende expõe ideias para um novo paradigma macroeconômico.

REFERÊNCIAS

AMORIM, Ricardo L. C. Macroeconomia neoclássica contemporânea: novos-keynesianos e novos-clássicos. Revista Ensaios FEE, Porto Alegre, v.23, n.1, p. 29-56, 2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de inflação. Programação monetária no regime de metas para a inflação. Março de 2002. Disponível em:<https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2002/03/ri200203b3p.pdf>. Acesso em: 16 mar. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Política monetária. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao>. Acesso em: 8 jun. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Metas para a inflação. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/metainflacao>. Acesso em: 8 jun. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Índices de preços. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/indicepreco>. Acesso em: 8 jun. 2023.

BARBOSA, Grazielle V. Metas de inflação: características e críticas teóricas. Campos dos Goytacazes, 2017. 49 p. Monografia (Bacharel em Ciências Econômicas) – Departamento de Ciências Econômicas do Instituto de Ciências da Sociedade e Desenvolvimento Regional, Universidade Federal Fluminense.

BRAULE PINTO, Gabriel H. A. A eficácia do regime de metas de inflação enquanto política anti-inflacionária no Brasil. Rio de Janeiro, 2019. 70 p. Monografia (Bacharel em Ciências Econômicas) - Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro.

CARRARA, Aniela F.; CORREA, André L. O Regime de metas de inflação no Brasil: uma análise empírica do IPCA. Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, v.16, n.3, p. 441-462, set./dez. 2012.

CORDEN, W. Max. Regimes e Políticas Cambiais: Uma Visão Geral. Revista de Economia Política, v. 21, nº 3 (83), p. 471-488, jul./set. 2001.

CUTRUNEO, Thiago B. Regras, estabilização e monetarismo. São Paulo, 2010. 71 p. Dissertação de Mestrado (Mestre em Economia de Empresas) – Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas.

DONÁRIO, Arlindo A.; SANTOS, Ricardo B. Novos Clássicos. As expectativas racionais e a escola dos ciclos reais de negócios. Maio 2017. 22 p. Monografia – CARS, Centro de Análise Econômica de Regulação Social. Universidade Autônoma de Lisboa.

FONTANA, Fabiana C. Política monetária: metas de inflação. Revisão e Análise de Eficácia. Piracicaba, 2005. 51 p. Monografia (Bacharel em Ciências Econômicas) – Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz”, Universidade de São Paulo.

FRAGA, Armínio. Dez Anos de Metas para a Inflação. Dez Anos de Metas para a Inflação – 1999-2009. Brasília: Banco Central do Brasil, p. 15-22, 2011.

GAZZARRINI, Vitor. A crítica pós-keynesiana ao regime de metas de inflação. Curitiba, 2015. 27 p. Monografia (Bacharel em Ciências Econômicas) – Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

GALA, Paulo. A grande crise cambial do pano real. Paulo Gala / Economia e Finanças, set. Disponível em: <https://www.paulogala.com.br/grande-crise-cambial-do-plano-do-real/>. Acesso em: 8 jun. 2023.

GERALDO, Caio H. dos S. Uma análise da política monetária: a regra de Taylor aplicada ao Brasil. São Paulo, 2016. 27 p. Monografia (Bacharel em Ciências Econômicas) – Faculdade de Economia e Administração, Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

GOMES, Cleomar; HOLLAND, Márcio. Regra de Taylor e política monetária em condições de endividamento público no Brasil. EconomiA - revista da Anpec, Rio de Janeiro, v.4, n. 2, p.333-361, jul./dez. 2003.

GREMAUD, Amaury P.; VASCONCELLOS, Marco A. S.; JR., Rudinei T. Economia Brasileira Contemporânea, 8ª edição. Grupo GEN, 2016. E-book. ISBN 9788597010206. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010206/>. Acesso em: 17 mar. 2023.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTÁTISTICA. IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?=&t=o-que-e>. Acesso em: 8 jun. 2023.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Taxa de Inflação. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>. Acesso em: 8 jun. 2023.

JOHN B. Taylor: saiba quem é e sua importância. Mais Retorno, nov. 2022. Disponível em: <https://maisretorno.com/portal/termos/j/john-b-taylor/amp>. Acesso em: 14 maio 2023.

JOHN, Erik M. C. O regime de metas de inflação no Brasil: a teoria na prática. Curitiba, 2012. 29 p. Monografia (Pós-graduado em Desenvolvimento Econômico) – Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

JÚNIOR, Demercino J. S. A teoria Keynesiana. Prepara Enem, 2019. Disponível em: <https://www.preparaenem.com/historia/a-teoria-keynesiana.htm>. Acesso em: 14 maio 2023.

KREMER, Rodrigo L.; CORAZZA, Gentil. FRIEDMAN E O MONETARISMO - a velha teoria quantitativa da moeda e a moderna escola monetarista. Fevereiro, 2017. 18 p. Dissertação de Economia. Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

LARA RESENDE, André. Consenso e Contrassenso: déficit, dívida e previdência. 2019. 22 p. Disponível em: <http://iepecdg.com.br/wp-content/uploads/2019/02/Consensoecontrasenso.docx...pdf>. Acesso em: 15 abr. de 2023

LOPES, Mariana L. M.; COLBANO, Fabiano S.; MOLLO, Maria L. R. Metas de Inflação, Regra de Taylor e Neutralidade da Moeda: Uma Crítica Pós-Keynesiana. Revista de Economia Política (Impresso), v. 32, p. 282-304, 2012.

LIMA, Ana Carolina C.; MARTINI, Ricardo A. O Plano Real e a adoção da política de metas de inflação no Brasil: uma análise baseada no Novo Consenso Macroeconômico. Revista Debate Econômico, v. 4, n. 1, p. 4-30, jan./jun.2016.

LIRA, Roberto; TOLOTTI, Rodrigo. O que é e como funciona o regime de metas de inflação? Adotado no Brasil desde 1999, modelo trouxe ganhos de transparência e de gestão das expectativas de inflação. InfoMoney, fev. 2023. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/economia/o-que-e-e-como-funciona-o-regime-de-metas-de-inflacao/>. Acesso em: 9 mar. 2023.

MISHKIN, F.S. Monetary policy strategy: lessons from the crisis. NBER Working Paper Series, n.16755, fev. 2011.

NETO, Nelson N. André Lara Resende expõe ideias para um novo paradigma macroeconômico. IEA, Instituto de Estudos Avançados da Universidade de São Paulo, jul. 2019. Disponível em: <http://www.iea.usp.br/noticias/andre-lara-resende-novo-paradigma-macroeconomico>. Acesso em: 21 maio 2023.

NEVES, André L.; OREIRO, José L. O regime de metas de inflação: uma abordagem teórica. Revista Ensaios FEE, Porto Alegre, v. 29, n. 1, p. 101-132, jun. 2008.

OREIRO, José. L.; PAULA, Luiz. F.; SQUEFF, Gabriel. C. Flexibilização do regime de metas de inflação em países emergentes: uma abordagem pós-keynesiana. Rio de Janeiro, Editora FGV, 2009, p. 319-348.

PAN, Millena. O que é meta de inflação? A meta de inflação impacta seu bolso e os juros. Banco PAN, jul. 2021. Disponível em: <https://www.bancopan.com.br/blog/publicacoes/saiba-o-que-e-meta-de-inflacao-e-por-que-existe.htm>. Acesso em: 9 mar. 2023.

PAULA, Luiz F.; SARAIVA, Paulo J. Novo Consenso Macroeconômico e regime de metas de inflação: algumas implicações para o Brasil. Revista Paranaense de Desenvolvimento, Curitiba, v.36, n.128, p.19-32, jan./jun. 2015.

PEROBELLI, Fernanda F. C.; PEROBELLI, Fernando S.; ARBEX, Marcelo A. Expectativas Racionais e Eficiência Informacional: Análise do Mercado Acionário Brasileiro no Período 1997-1999. Revista de Administração Contemporânea (RAC), v. 4, n. 2, p. 07-27, maio. /ago. 2000.

REIS, Tiago. Meta de inflação: entenda como funciona e qual sua importância. Suno Artigos, dez. 2017. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/meta-de-inflacao/>. Acesso em: 9 mar. 2023.

REIS, Tiago. Teoria quantitativa da moeda: a inflação pelo excesso de oferta de moeda. Suno Artigos, set. 2018. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/teoria-quantitativa-da-moeda/>. Acesso em: 15 abr. 2023.

SARAIVA, Paulo J.; PAULA, Luiz F. Novo Consenso Macroeconômico e Regime de Metas de Inflação: algumas implicações para o Brasil. Revista Paranaense de Desenvolvimento, Curitiba, v.36, n.128, p.19-32, jan./jun. 2015.

SARTORI, Marina L. O regime de metas de inflação: fundamentação teórica e abordagem empírica para o Brasil. Araraquara, 2014. 107 p. Dissertação de Mestrado (Mestre em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências e Letras, Universidade Estadual Paulista "Júlio de Mesquita Filho".

SILVA, Maria L. F. Plano Real e âncora cambial. Revista de Economia Política, vol. 22, nº 3 (87), p. 387-407, jul/set. 2002.

SOARES, Fernando Antônio Ribeiro. Da Formação às Fases da Âncora Cambial no Brasil: Uma Perspectiva Histórica Do Plano Real. Economia e Desenvolvimento, Recife (PE), v. 9, n. 1, p. 31-78, 2010.

TRICHES, Divanildo; FIORENTIN, Guilherme P. Avaliação do regime de metas de inflação nos países da América Latina entre 2001 e 2014. Revista de Economia Contemporânea, v.22, n.2, p. 1-26, mai./ago. 2018.

WEPPO, Gian L. C. Regime de metas de inflação no Brasil (1999 – 2020). Porto Alegre, 2021. 65 p. Monografia (Bacharel em Ciências Econômicas) – Departamento de Economia e Relações Internacionais, Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

ZREIK, Eduardo R. Analisando criticamente o regime de metas de inflação no Brasil (1999 – 2009). Setembro, 2011. 52 p. Monografia (Bacharel em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro.