

UNIVERSIDADE SÃO JUDAS TADEU
Curso de Ciências Econômicas

Luiz Henrique Leandro Barbosa

O regime de metas de inflação no Brasil: características e limitações

São Paulo
2023

Luiz Henrique Leandro Barbosa

O regime de metas de inflação no Brasil: características e limitações

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: Vladimir Sipriano Camillo

São Paulo
2023

*“Bem-aventurado o homem que acha sabedoria, e o homem que adquire conhecimento”
(Provérbios, 3:13)*

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus pela saúde, proteção e oportunidade de realizar esse artigo.

Aos meus pais que sempre me incentivaram e acreditaram na minha capacidade.

A minha esposa que sempre me apoiou e me fortaleceu nos momentos difíceis.

Aos meus amigos de graduação pela ajuda e companheirismo.

Por fim agradeço aos meus professores, pelos incentivos e paciência.

O regime de metas de inflação no Brasil: características e limitações

Luiz Henrique Leandro Barbosa

RESUMO

O artigo tem como objetivo analisar o regime de metas de inflação no Brasil, dividindo-se em três partes. A primeira aborda um arcabouço teórico sobre o regime, incluindo as teorias orientadoras, a importância do Novo Consenso Macroeconômico na formulação da política monetária, além dos aspectos positivos e negativos, com ênfase nas críticas pós-keynesianas. Na segunda parte, são analisados dados sobre o regime de metas de inflação no Brasil, destacando que, embora a inflação geralmente tenha permanecido em níveis aceitáveis desde sua implementação em 1999, houve momentos de ultrapassagem dos limites estabelecidos, como em crises e eventos eleitorais. A terceira parte examina a implementação do regime no país, evidenciando o controle da inflação, mas também apontando desafios, como a dificuldade de controle em períodos de choques externos, e a possibilidade de efeitos colaterais negativos, como o aumento do desemprego. Em resumo, o artigo conclui que o regime de metas de inflação foi crucial para reduzir a inflação no Brasil, embora tenha enfrentado desafios e limitações específicas.

Palavras-chave: Regime de metas de inflação; Política monetária; Novo Consenso Macroeconômico.

ABSTRACT

The article aims to analyze the effectiveness of the inflation targeting regime in Brazil, divided into three parts. The first addresses a theoretical framework about the regime, including the guiding theories, the importance of the New Macroeconomic Consensus in the formulation of monetary policy, in addition to the positive and negative aspects, with an emphasis on post-Keynesian criticism. In the second part, data on the regime in Brazil are analyzed, highlighting that, although inflation has generally remained at acceptable levels since its implementation in 1999, there have been moments when established limits have been exceeded, such as in crises and electoral events. The third part examines the implementation of the regime in the country, highlighting its effectiveness in reducing inflation, but also highlighting challenges, such as the difficulty of control during periods of external shocks, and the possibility of negative side effects, such as increased unemployment. In summary, the article concludes that the inflation targeting regime was crucial to reducing inflation in Brazil, although it faced specific challenges and limitations.

Keywords: Inflation targeting regime; Monetary policy; New Macroeconomic Consensus.

1. INTRODUÇÃO

O regime de metas de inflação é uma ferramenta importante para promover a estabilidade econômica, a previsibilidade e a credibilidade do banco central. O regime ajuda a reduzir a inflação, fornece a previsibilidade sobre a trajetória da mesma e exige que a instituição responsável seja transparente e comprometida com a manutenção da inflação dentro da meta.

Na primeira parte foi descrito o novo consenso macroeconômico (NCM) e sua importância. E juntamente foi descrito o regime de metas de inflação, essa política monetária se baseia nas teorias utilizadas no novo consenso e as utiliza para ser devidamente aplicada. Além disso, a regra de Taylor se faz presente, ela norteia o banco central para aumento ou diminuição da taxa de juros, o que é imprescindível para o real funcionamento do regime.

Na segunda parte foi descrita a implementação do regime de metas no Brasil, a redução da inflação desde da implementação do Plano Real e como o RMI consegue controlar a inflação nacional. Foi apresentada a relação juros e inflação e como o Banco Central do Brasil reage a altas da inflação.

Na terceira parte, foi descritas as críticas ao regime de metas de inflação no Brasil, sendo foco nas premissas de comprometimento do crescimento nacional, e aumento da credibilidade do Banco Central do Brasil.

Nesse artigo, foram utilizadas pesquisas bibliográficas e pesquisas documentais. Também foram coletados dados do Banco Central do Brasil e Ipeadata, essas duas instituições foram cruciais para analisar o regime de metas de inflação no Brasil.

2. O NOVO CONSENSO MACROECONÔMICO

O Novo Consenso Macroeconômico, ou simplesmente "Novo Consenso", é um conjunto de ideias e princípios que surgiram nas décadas de 1980 e 1990, buscando estabelecer um conjunto comum de diretrizes para uma política macroeconômica. Essa abordagem representou uma convergência de pensamentos entre economistas de diferentes correntes, reunindo elementos da teoria monetarista, neokeynesianos e novos clássicos. Segundo Neves e Oreiro (2008):

[...] tem origem no resgate do interesse no entendimento e na operacionalização da condução da política monetária, que, segundo Clarida, Gali e Gertler (1999), se deve ao fato de inúmeros trabalhos empíricos dos anos 80 terem mostrado que a política monetária tem impacto sobre a economia no curto prazo, após um longo período de foco exclusivo no papel de fatores não monetários sobre o ciclo de negócios (NEVES; OREIRO, 2008, p. 112)

Os autores dizem que a adoção do regime foi motivada por estudos empíricos que mostram que a política monetária tem um impacto significativo sobre a economia no curto prazo. Esses estudos mostraram que os aumentos das taxas de juros podem levar a uma redução da atividade econômica.

O regime de metas de inflação é uma forma de operacionalizar a política monetária. O regime exige que o banco central defina uma meta de inflação e use mecanismos como ajuste nas taxas de juros para manter a inflação dentro da meta (Sartori, 2016).

Dentro do NCM, existem diferentes correntes econômicas, podemos dividir em novos clássicos, neokeynesianos e monetaristas.

Os novos clássicos se baseiam na teoria das expectativas racionais, que afirma que os agentes econômicos são racionais e antecipam as consequências de suas ações baseando suas informações no presente e no passado Segundo Muth (1992 apud PEROBELLI, Fernanda F. C.; PEROBELLI, Fernando S.; ARBEX, Marcelo A. 2000).

Os novos clássicos rejeitam a visão keynesiana de que o governo pode usar políticas fiscais e monetárias para estimular a economia e reduzir o desemprego, eles argumentam que, em um ambiente de expectativas racionais, essas políticas são ineficazes no longo prazo (Amorim, 2002).

Os neokeynesianos se baseiam na Teoria Geral de Keynes¹, mas incorporam elementos da teoria neoclássica, como a teoria das expectativas racionais.

Os neokeynesianos concordam com os keynesianos que o governo pode usar políticas fiscais e monetárias para estimular a economia e reduzir o desemprego. No entanto, eles argumentam que essas políticas são mais eficazes no curto prazo do que no longo prazo. Eles também incorporaram a Curva de Phillips em sua abordagem econômica, que estabelece uma relação inversa entre inflação e desemprego de forma consistente (Amorim, 2002).

Os monetaristas se baseiam na Teoria Quantitativa da Moeda², que afirma que a quantidade de moeda em circulação é o principal determinante do nível geral de preços.

Eles acreditam que o governo deve controlar a quantidade de moeda em circulação para manter a estabilidade de preços. Eles argumentam que, se o governo imprimir mais dinheiro, isso criará inflação. Para controlar a inflação, os monetaristas defendem a adoção de uma política monetária restritiva, que consiste em reduzir a oferta monetária. Eles acreditam que essa política é a única maneira de garantir a estabilidade de preços no longo prazo, pois “[...] não é a inflação por si só, mas a inflação não antecipada” (Friedman, 1976, p. 272) que ocorre a instabilidade no trade-off entre desemprego e inflação ocorre porque as pessoas e as empresas tendem a ajustar seus salários e preços com base na inflação esperada. Se a inflação esperada aumenta, os salários e os preços também aumentam, o que leva a uma espiral inflacionária. Além disso, os choques de oferta podem levar a aumentos nos preços, mesmo que a taxa de desemprego seja baixa (Friedman, 1976).

¹ 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 efetiva. Ou seja: a demanda geraria a oferta.

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.

O NCM defende que o regime de metas de inflação é o melhor caminho para a estabilidade de preços. Isso porque, ao estabelecer uma meta clara para a inflação, o banco central pode concentrar seus esforços em atingir esse objetivo. Além disso, o NCM defende que não há trade-off entre inflação e desemprego no longo prazo. Isso significa que é possível alcançar a estabilidade de preços sem sacrificar o emprego. Sendo assim os princípios de acordo com Mishkin:

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”.

Dessa forma, o NCM destaca que a inflação é predominantemente um fenômeno monetário e enfatiza a importância da estabilidade de preços. Além disso, rejeita a ideia de um trade-off de longo prazo entre desemprego e inflação, ressaltando o papel crucial das expectativas na determinação da inflação e na transmissão da política monetária. Também menciona o Princípio de Taylor, indicando que a taxa real de juros deve aumentar com a inflação. O NCM reconhece desafios na consistência temporal da política monetária, aborda a vantagem de um banco central independente, destaca a importância de um compromisso com uma âncora nominal forte e reconhece as fricções financeiras como relevantes nos ciclos econômicos.

2.1 REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

No debate sobre as melhores práticas para conduzir a política monetária e controlar a inflação, surgiu nos anos 90 o regime de metas de inflação como uma alternativa aos métodos tradicionais de política monetária, como câmbio fixo ou metas de agregado monetário. Inicialmente implementado na Nova Zelândia em 1990, esse regime adota um arcabouço teórico ortodoxo baseado na neutralidade da moeda no longo prazo (Mishkin, 1997).

No regime de metas de inflação, a política monetária assume o papel de âncora nominal, visando principalmente convergir a taxa de inflação para uma meta estabelecida em um período determinado. Isso é feito com o intuito de garantir estabilidade de preços no longo prazo. Para alcançar esse objetivo, é crucial adotar uma taxa de câmbio flexível. Nesse contexto, o regime influencia as expectativas inflacionárias dos agentes econômicos, e seu sucesso depende do comprometimento das autoridades monetárias na implementação efetiva da política monetária (Sartori, 2016).

Em síntese, “[...] desde o início dos anos 1990, diversos países têm adotado metas para a inflação, porque acreditam ter encontrado uma estrutura capaz de neutralizar as expectativas inflacionárias dos agentes sem estarem sujeitos aos problemas presentes em outros regimes monetários (metas para agregados monetários, câmbio fixo, etc.)” (Mendonça, 2005, p. 2).

Para Mishkin (2002) e Svensson (1997), o RMI possui seis elementos principais. São eles:

1. O anúncio público de metas numéricas de médio prazo para a inflação;
2. Um compromisso firme institucional para a estabilidade de preços como o principal objetivo da política monetária;
3. Uma "estratégia de informação", onde muitas variáveis são utilizadas para decidir as configurações de variáveis políticas;
4. Maior transparência e abertura na implementação da política monetária, de modo a facilitar uma melhor comunicação com o público; 20
5. Aumento da responsabilidade do BC em relação ao cumprimento dos objetivos da inflação;
6. Como a utilização de metas de inflação como âncora nominal envolve comparar a meta anunciada para a inflação com a inflação prevista como a base para a tomada de decisões de política monetária, Svensson (1997) apontou que “metas de inflação implica previsão de metas de inflação” e “a previsão de inflação do BC se torna o alvo intermediário”.

De acordo com os autores citados acima, compreende-se que, o regime de metas de inflação é um conjunto de princípios que orientam a política monetária, com o objetivo de garantir a estabilidade de preços. Os princípios incluem o anúncio público de metas numéricas para a inflação, o compromisso com a estabilidade de preços, o uso de uma estratégia de informação, maior transparência e abertura, aumento da responsabilidade do Banco Central e a utilização da previsão de inflação como alvo intermediário.

Além disso, é crucial que os Bancos Centrais sejam livres de pressões fiscais dominantes, pois países com déficits fiscais persistentes enfrentam dificuldades na implementação desse regime (Lara Resende, 2019).

Outro requisito essencial é a adoção de um regime de câmbio flutuante. Isso garante que o país que opta por essa estratégia mantenha independência em sua política monetária. Essa exigência é fundamentada na impossibilidade, em uma economia aberta, de manter simultaneamente mercados de capitais abertos, taxas de câmbio fixas e uma política monetária independente orientada para objetivos domésticos (Snowdon e Vane, 2005).

2.2. REGRA DE TAYLOR

Além da estrutura apresentada nos capítulos anteriores, para que o RMI seja aproveitado em sua totalidade, ainda se utiliza uma ferramenta importante e indispensável, o controle da taxa de juros.

Para além da gestão das expectativas, característica da política monetária, a taxa de juros desempenha um papel simples em um regime de metas de inflação: controlar aumentos. A elevação da taxa de juros atua subtraindo o poder de gasto da sociedade, inibindo os empresários de reajustarem seus preços. Em resumo, os empresários, percebendo dificuldades em vender a produção aos preços vigentes, hesitam em aumentar esses preços (Svensson, 2010).

A regra de Taylor³ prevê que o banco central deve aumentar a taxa de juros quando a inflação estiver acima da meta e reduzir a taxa de juros quando a inflação estiver abaixo da meta. Além disso, ela prevê que o banco central deve aumentar a taxa de juros quando o PIB estiver abaixo do seu potencial e reduzir a taxa de juros quando o PIB estiver acima do seu potencial (Taylor, 1993).

A regra de Taylor é uma regra de política monetária. Isso significa que a taxa de juros é determinada por uma fórmula, em vez de por decisões discricionárias do banco central. A regra de Taylor é uma tentativa de tornar a política monetária mais previsível e transparente.

2.3. VANTAGENS E DESVANTAGENS DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

Segundo Mishkin (2000) as vantagens do regime de metas de inflação pode ser resumida nos principais pontos:

Aumento da credibilidade da autoridade monetária, o banco central fica mais comprometido com a estabilidade de preços, pois tem uma meta explícita a cumprir.

Reduz a inconsistência dinâmica, o banco central não tem incentivos para prometer metas de inflação baixas no curto prazo e abandoná-las no longo prazo.

Contribuindo para convergência das expectativas de inflação, os agentes econômicos passam a esperar que a inflação se mantenha em torno da meta, facilitando o seu controle.

Segundo Mishkin (2000) as desvantagens se destacam:

A possibilidade de comprometer a estabilidade do produto e o crescimento econômico, o banco central pode ter que sacrificar o crescimento econômico para controlar a inflação.

Pode resultar em um banco central com pouca eficácia, a demora entre implementação da política monetária e seus efeitos na inflação, a dificuldade no controle da inflação, a necessidade de flexibilidade cambial, pode tornar a política monetária menos eficaz (Mishkin, 2000).

2.4. CRÍTICAS AO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

³ A regra de Taylor foi criada em 1993 pelo economista norte-americano John B. Taylor. Taylor publicou seu artigo sobre a regra de Taylor na revista American Economic Review.

O regime monetário de metas de inflação tem sido alvo de críticas ao longo dos anos, especialmente por parte da teoria pós-keynesiana. Segundo Oreiro et al. (2009), esta crítica se baseia em dois argumentos principais: primeiro, questiona o princípio da neutralidade da moeda, sugerindo que não existe uma taxa natural de desemprego determinada apenas pelo lado da oferta. Em segundo lugar, contesta a ideia de que a inflação é resultado do excesso de demanda agregada em relação à oferta. 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”

Dessa forma entendemos que os pós-keynesianos argumentam que o regime de metas de inflação pode ter um impacto negativo na economia. Isso pode resultar em uma recessão, pois a política monetária restritiva necessária para manter a inflação sob controle pode reduzir a demanda agregada, e, conseqüentemente, o nível de produção e emprego. Além disso, eles defendem que medidas do regime de metas de inflação podem resultar em uma desigualdade, isso porque o aumento da taxa de juros reduz o poder de compra dos trabalhadores e consumidores de baixa renda.

André Lara Resende contribui para essa crítica, propondo um novo paradigma macroeconômico. 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”

Ele argumenta que a moeda é fundamentalmente uma unidade de conta nacional, e não necessariamente um meio de troca ou reserva de valor. Lara Resende sustenta que o governo não precisa adquirir moeda para gastar, pois é o gasto do governo que cria moeda, não a disponibilidade de moeda que viabiliza o gasto.

Em suma, o regime monetário de metas de inflação (RMI) tem enfrentado críticas da teoria pós-keynesiana, especialmente em relação à neutralidade da moeda e à crença de que a inflação resulta do excesso de demanda agregada. Os pós-keynesianos argumentam que a moeda não é neutra a curto e longo prazo, contestando a ideia de uma taxa natural de desemprego. Propõem políticas econômicas alternativas para controlar a inflação, destacando que a elevação dos juros, conforme previsto no RMI, pode prejudicar a produção e o emprego.

3. REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL

O regime de metas de inflação (RMI) foi implementado no Brasil em meio a um contexto econômico desafiador. A introdução desse regime ocorreu em 1º de julho de 1999, através do Decreto Presidencial nº 3.088, de 21 de junho de 1999, marcando uma fase de transição significativa na política econômica do país. Antes disso, o Brasil enfrentava problemas crônicos de hiperinflação nas décadas anteriores, culminando em instabilidade econômica e perda de confiança dos agentes econômicos. 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”

Durante os anos 1980 e início dos anos 1990, o Brasil passou por diferentes planos econômicos, como o Plano Cruzado e o Plano Real, em uma tentativa de controlar a inflação. Essas tentativas, embora tenham tido impactos temporários, não resolveram completamente o problema inflacionário, e o país ainda experimentava taxas elevadas de inflação.

Em 1993, a inflação chegou 2.477,15% a.a, um verdadeiro desastre na economia brasileira. Em junho de 1994, o então ministro da fazenda Fernando Henrique Cardoso foi o responsável pela implementação do Plano Real no Brasil. Dessa forma, o plano pode ser destacados os seguintes pontos: criação de nova moeda, substituição do cruzeiro real para o real, e a indexação do real ao dólar americano; abertura da economia brasileira ao comércio internacional: A competição com produtos importados ajudou a pressionar os preços para baixo; reforma tributária: A reforma simplificou o sistema tributário e tornou-o mais eficiente; e o objeto de pesquisa deste artigo, o regime de metas de inflação (Silva, 2002).

De acordo com os dados do Ipeadata, analisamos que, após sua implementação, a inflação foi reduzida para 916,46% a.a em 1994 e 22,41% a.a em 1995. De acordo com esse cenário, a queda da inflação nacional não se deve somente ao regime, mas sim uma cadeia de sucessos devida a uma abordagem heterodoxa do governo naquele momento. Porém, podemos apontar o RMI como principal autor por manter a inflação a níveis baixos e conseguir controlá-los por longos períodos.

No Brasil a meta inflacionária é definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), e assim o Banco Central do Brasil é o autor por alcançar taxas que estejam dentro da meta. O Índice utilizado é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que é calculado e publicado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (Mendonça, 2005).

O RMI foi introduzido como parte de um esforço para estabilizar a economia brasileira e restaurar a confiança dos agentes econômicos. Ao adotar metas específicas de inflação, o Banco Central do Brasil buscava criar um ambiente de previsibilidade e ancorar as expectativas inflacionárias. Isso envolveu a definição de metas de inflação a serem atingidas em um horizonte de tempo determinado, o que proporciona uma referência clara para a condução da política monetária.

Neste modelo, a política monetária tem como foco principal a gestão da inflação e a manutenção da estabilidade nos preços, considerando a inflação como um fenômeno vinculado à moeda. Existe consenso entre os economistas de que a inflação prejudica o desempenho econômico, sendo que índices inflacionários baixos e estáveis são favoráveis ao crescimento, à estabilidade e ao funcionamento eficaz das economias de mercado. Assim, o Regime de Metas de Inflação (RMI) atua como uma espécie de diretriz, teoricamente desenvolvida dentro do contexto do Novo Consenso Macroeconômico (NCM), operando como uma referência nominal. Através dos ajustes nas taxas de juros nominais, o RMI busca direcionar a taxa de inflação para a meta pré-estabelecida, garantindo, dessa forma, a estabilidade econômica em longo prazo (Sartori, 2016).

Após a fixação da taxa de câmbio para estabilizar os preços no início do Plano Real, a abordagem da política macroeconômica brasileira mudou com a introdução do Regime de Metas de Inflação (RMI). Nesse sentido, essa estratégia estava fundamentada em três pilares: câmbio flexível, estabelecimento de metas para superávit primário (equilíbrio fiscal) e definição de metas de inflação. As razões para a utilização desses elementos durante um período de grande instabilidade eram as seguintes: primeiro, assegurar o ajuste do saldo comercial; segundo, controlar a demanda para evitar grandes oscilações na taxa de câmbio e permitir uma gestão mais livre da taxa de juros para combater a inflação; e, por fim, estabelecer uma nova referência nominal (Biondi e Toneto, 2005).

A estratégia para conter a inflação em um contexto de aumento nos níveis de preços envolve o aumento da taxa de juros. Isso leva a uma diminuição nos investimentos privados e resulta em um aumento no hiato de emprego, dificultando a transmissão de custos para os preços e interrompendo a tendência inflacionária. Com essa abordagem de política monetária, a probabilidade de gerar inflação por demanda é reduzida, uma vez que a taxa atual de desemprego não se aproxima da taxa de pleno emprego. No entanto, essa estratégia tem como consequência uma economia com uma taxa média de desemprego significativamente elevada (Sartori, 2016).

No quesito de êxito, o regime de metas de inflação tem se demonstrado favorável, do ano em que foi implementado até 2022 a inflação tem permanecido em níveis baixos quando comparados com anos anteriores. Isso é resultado de uma política monetária assertiva, o controle da taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia) faz com que a taxa de inflação se mantenha dentro de um intervalo de equilíbrio. Segundo Curado e Oreiro (2005):

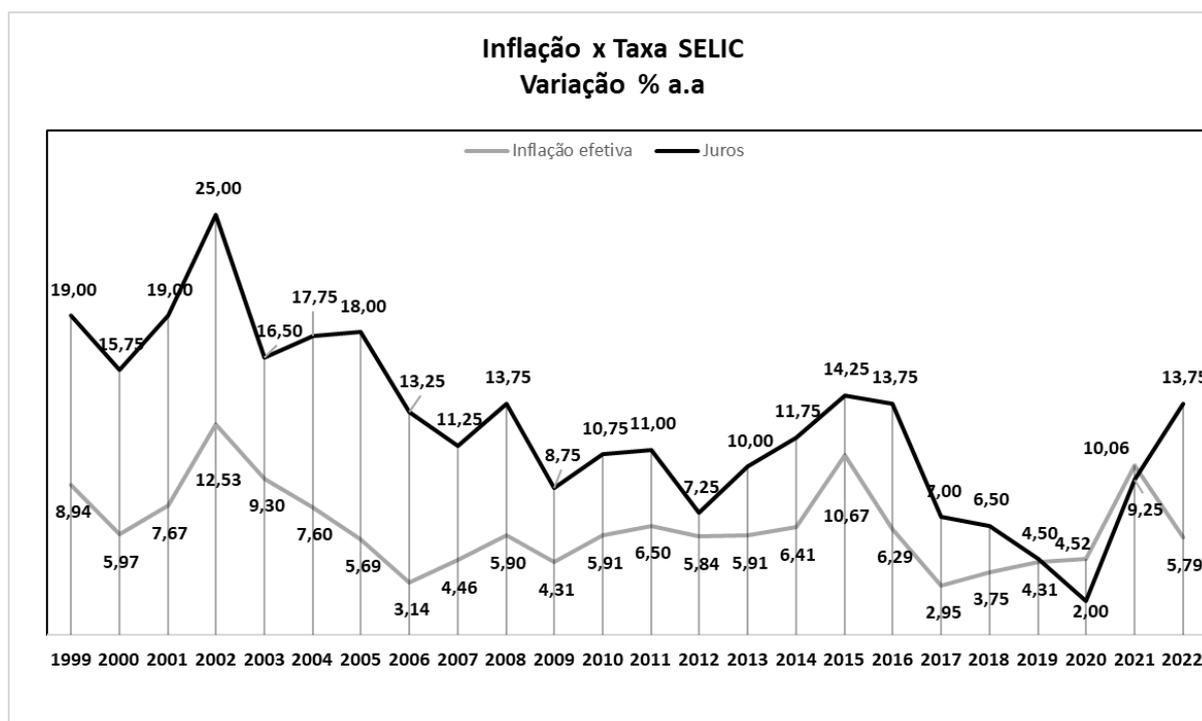
Isso significa que o banco central deve aumentar a taxa de juros nominal toda vez que houver um aumento das expectativas de inflação e que deve reduzir a taxa de juros nominal toda vez que houver uma redução da inflação esperada

Nesse contexto, para manter a inflação constante ao longo do tempo, o banco central deve manter o nível corrente da taxa de juros real em linha com o valor de equilíbrio da referida taxa; e o instrumento usado para esse fim é o controle da taxa de juros nominal (básica).

A taxa SELIC é um indicador fundamental para os juros na economia brasileira, sendo utilizada como referência para as transações de reservas entre instituições financeiras. Ela é amplamente reconhecida pelo mercado como o principal indicador da política monetária do governo. Além disso, a SELIC é responsável por custodiar diversos títulos, incluindo os emitidos pelo Banco Central do Brasil, Tesouro Nacional, estados e municípios, assim como os depósitos interfinanceiros mantidos pelos bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais e caixas econômicas (Carvalho et al., 2007).

Abaixo está o gráfico com os dados coletados do Banco Central do Brasil e do Ipeadata, com o intuito de demonstrar a correlação entre as variáveis de inflação e juros.

Gráfico 1 - Variação taxa de inflação e taxa de juros no Brasil (1999-2022)



Fonte: dados Banco do Brasil e Ipeadata. Elaboração do autor.

Pode ser analisado que em 2020 quando houve uma diminuição agressiva da Taxa Selic para 2% a.a a inflação saltou de 4,52% a.a em 2020 para 10,06% a.a em 2021. Com esse aumento, o regime de metas de inflação sugere um aumento na taxa de juros, dessa forma o Banco Central do Brasil definiu a taxa Selic para 13,75% a.a, e assim a inflação voltou para patamares como anos anteriores de 5,79% a.a. Esse é um importante exemplo de política monetária e aplicação de regime de metas de inflação.

De acordo com o Banco Central do Brasil , o CMN estabeleceu um intervalo de 1,5 ponto percentual (p.p.) para cima e para baixo em torno da meta. Por exemplo, para o ano de 2023, a meta é de 3,25%, e o intervalo permitido é de 1,75% a 4,75%. Caso a inflação no final do ano esteja fora desse intervalo, o presidente do Banco Central (BC) é obrigado a explicar publicamente as razões do não cumprimento, por meio de uma carta aberta ao Ministro da Fazenda e presidente do CMN. Essa carta deve conter uma descrição detalhada das causas do não cumprimento, às medidas tomadas para garantir o retorno da inflação aos limites estabelecidos e o prazo esperado para que essas medidas tenham efeito (Banco Central do Brasil, 2023).

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

Ano	Meta (%)	Intervalo (%)	Inflação efetiva (%)
1999	8	06-10	8,94
2000	6	04-08	5,97
2001	4	02-06	7,67
2002	3,5	1,5-5,5	12,53
2003	4	1,5-6,5	9,3
2004	5,5	03-08	7,6
2005	4,5	02-07	5,69
2006	4,5	2,5-6,5	3,14
2007	4,5	2,5-6,5	4,46
2008	4,5	2,5-6,5	5,9
2009	4,5	2,5-6,5	4,31
2010	4,5	2,5-6,5	5,91
2011	4,5	2,5-6,5	6,5
2012	4,5	2,5-6,5	5,84
2013	4,5	2,5-6,5	5,91
2014	4,5	2,5-6,5	6,41
2015	4,5	2,5-6,5	10,67
2016	4,5	2,5-6,5	6,29
2017	4,5	3,0-6,0	2,95
2018	4,5	3,0-6,0	3,75
2019	4,25	2,75-5,75	4,31
2020	4,00	2,50-5,50	z
2021	3,75	2,25-5,25	10,06
2022	3,5	2,00-5,00	5,79

Fonte: dados do Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

A análise apresentada anteriormente destaca os aspectos positivos do regime de metas de inflação no Brasil, como a redução da inflação média e a tendência de queda da inflação no período. No entanto, uma análise mais crítica também revela alguns limites do regime.

Um dos limites do regime é a dificuldade de controlar a inflação em períodos de choques externos. Os dados apresentados mostram que, em períodos de choques externos, a inflação no Brasil tende a subir acima da meta. Isso ocorre porque os choques externos podem provocar um aumento da demanda por bens e serviços, o que pode levar a uma pressão inflacionária.

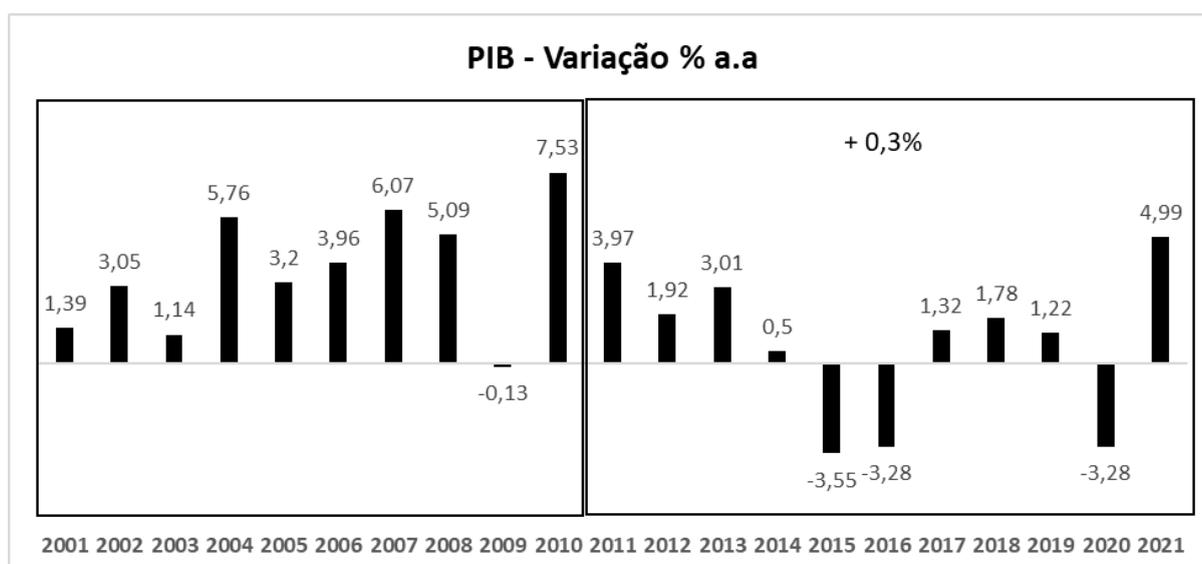
3.1 CRÍTICAS AO REGIME DE METAS NO BRASIL

Desde a implementação do sistema de metas de inflação, a taxa de inflação permaneceu geralmente em níveis considerados aceitáveis. No entanto, ao longo de sete anos, houve períodos em que a inflação ultrapassou os limites estabelecidos. Esses períodos incluíram a fase inicial do sistema de metas de inflação em 2001, as eleições de 2002, o início do novo governo em 2003, a recessão de 2015, o período pós-recessão em 2017, a pandemia de Covid-19 em 2021, e as eleições em 2022. Percebemos que mesmo com o funcionamento do regime de metas, ainda estamos deficientes no crescimento do PIB (Fernandes e Souza, 2023):

As últimas duas décadas apresentaram crescimentos médios distintos, sendo que de 2001 a 2010 o crescimento médio foi de 3,7% ao ano e, de 2011 a 2020, apenas 0,3% ao ano – está sendo considerada como a pior década do Brasil nos últimos 120 anos, superando inclusive a segunda pior (anos 1980).

De acordo com o que foi exposto pelo autor, abaixo está a representação gráfica:

Gráfico 2 - Variação PIB no Brasil (2001-2021)



Fonte: Ipeadata. Elaboração do autor.

Analisando o gráfico acima, percebemos que a partir de 2011 nosso crescimento foi linear, o aumento da taxa de juros como medida contracionista freia o crescimento.

Alguns autores brasileiros realizaram análise do regime de metas de inflação em território nacional, essa contribuição é significativa, pois abre um verdadeiro debate de ideias a respeito da estrutura do RMI.

[...] O arranjo institucional é de extrema importância para o sucesso de um regime de metas para inflação. Regimes bem estruturados aumentam a credibilidade, geram incentivos corretos e diminuem a perversidade de choques exógenos que afetam a economia...não há uma fórmula única de desenhar um regime ótimo de metas para inflação...levar em consideração as especificidades de cada economia de modo a adotar a forma mais eficaz de proteção a choques. (Ferreira; Petrassi, 2002)

De acordo com os autores, precisamos aumentar e enriquecer o arcabouço sobre a estrutura do RMI, pois um regime robusto aumenta a credibilidade e diminui a possibilidade de choques econômicos.

Farhi (2004) argumenta que o regime de metas de inflação é uma política monetária eficaz para controlar a inflação em economias emergentes. Ela observa que o regime de metas de inflação ajuda a reduzir a incerteza e a volatilidade dos preços, o que estimula o investimento e o crescimento econômico.

Fraga (2011) afirma que o sistema de metas de inflação tem sido efetivo durante crises, sendo a experiência brasileira considerada um teste rigoroso para esse modelo. Em momentos difíceis, o Banco Central tem adotado a prática aceita de permitir desvios temporários da meta para suavizar as oscilações na atividade econômica.

Lara Resende (2019) argumenta que o governo não precisa adquirir moeda para gastar, defendendo a ideia de que é o gasto governamental que cria moeda. Quanto à inflação, Resende discorda da visão de que ela é causada pelo excesso de moeda, enfatizando que resulta do excesso de demanda agregada ou de choques negativos de oferta.

Mendonça (2005) analisa o RMI, e argumenta a importância da boa credibilidade do regime, além disso o Banco Central do Brasil deve ter ciência que uma política monetária contracionista aumenta o nível de desemprego e reduz a produtividade.

Em suma, o regime de metas de inflação trouxe resultados positivos, mas o Banco Central do Brasil ainda deve se preocupar em analisar as vulnerabilidades expostas pelos pós-keynesianos.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O regime de metas de inflação no Brasil tem como característica manter a inflação dentro da meta especificada pela CMN. O Banco Central do Brasil deve ser transparente e comunicar claramente a estratégia adotada, ele deve ter independência do governo para tomar suas decisões, e ter flexibilidade para ajustar as políticas monetárias.

O regime de metas de inflação é favorável no Brasil por uma série de razões. Primeiro, ele fortalece a credibilidade do Banco Central, pois torna o objetivo da política monetária claro e transparente. Segundo, ele reduz a incerteza econômica, o que é benéfico para o crescimento econômico. Terceiro, ele promove a estabilidade de preços, o que é importante para o bem-estar da sociedade.

O sucesso do RMI é o resultado de medidas favoráveis e estratégicas, além de conciliar com a felicidade do Plano Real após 1994. Analisando os números, o RMI perdurou com muito sucesso no Brasil, e manteve os índices de inflação dentro das variações em mais de 70% do período que está em vigor. Além disso, após sua implementação não experimentamos cenários como o de 1995 com inflação a 22,41%.

Em contrapartida, é notável que o regime de metas ainda é extremamente rígido. Se a meta de inflação for de 3,25% e a inflação efetiva é de 10,06%, como em 2021, o Banco Central do Brasil utiliza agressivamente o aumento da taxa de juros, o que afeta diretamente a demanda agregada, nesse caso o banco central deve utilizar a política monetária de aumentar o juros para controlar a inflação, porém, não deve afetar o crescimento econômico, nesse caso, aumentando prazos e intervalo de variação.

Em suma, o RMI no Brasil não está isento de críticas. O Banco Central do Brasil tem o árduo trabalho de manter uma economia em equilíbrio, sendo assim, não somente com medidas contracionistas de demanda agregada para controle da inflação, mas também, para criar um regime robusto e qualificado para a economia brasileira.

5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

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. Metas para a inflação. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/metainflacao>> Acesso em: 01 dez. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Histórico das Metas para a inflação. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>> Acesso em: 01 dez. 2023.

BIONDI, R. L. TONETO JR. R. “O desempenho dos países que adotaram o regime de metas inflacionárias: uma análise comparativa”. Cadernos PROLAM/USP (ano 4 – vol. 2 – 2005), p. 07-31.

CARLIN, W.; SOSKICE, D. Macroeconomics: Imperfections, Institutions and Policies, 2005.

CARVALHO, F. J. C.; SOUZA, F. E. P.; SICSÚ, J.; PAULA, L. F. R.; STUDART, R. Economia monetária e financeira. Rio de Janeiro: Elsevier Campus, 2007.

CURADO, Marcelo; OREIRO, José L. Metas de inflação: uma avaliação do caso brasileiro, 2005.

Disponível em: <<https://revistas.planejamento.rs.gov.br/index.php/indicadores/article/view/1121>> Acesso: 13 dez. 2023.

FARHI, M. “Metas de inflação e o medo de crescer”. In: Política Econômica em Foco, n. 4, 73-91, 2004.

Disponível em:
<https://www.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/pesquisa-2003-2006/Secao_III_04-PEF.pdf>

FERNANDES, Fabiano de Almeida; SOUZA, Gustavo José de Guimarães. A efetividade da política monetária sobre as expectativas de inflação no Brasil: um estudo após o regime de metas de inflação. Revista Debates em Economia Aplicada – REDEA, v. 3, n. 2, p.34, 2023. Disponível em:

<<https://www.portaldeperiodicos.idp.edu.br/redea/article/view/7100>>

Acesso em: 14 dez. 2023

FERREIRA, T. P., PETRASSI, M. B. S. “Regime de Metas para a Inflação: resenha sobre a experiência internacional”. Notas Técnicas do Banco Central, nº 30, Brasília, 2002.

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

FRIEDMAN, M. Inflation and unemployment. Nobel Memorial Lecture, 1976.

Disponível em:<<https://www.nobelprize.org/uploads/2018/06/friedman-lecture-1.pdf>>.

Acesso em: 14 nov. 2023.

Geraldo, Caio H. S. Uma análise da política monetária: a regra de Taylor aplicada ao Brasil, São Paulo, 2016.

Disponível em:
<https://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/1386/4/Caio%20Henrique%20Dos%20Santos%20Geraldo_Trabalho.pdf>

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Taxa de Inflação.

Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>>.

Acesso em: 01 dez. 2023.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Taxa de Juros - Selic.

Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>>.

Acesso em: 10 dez. 2023.

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

Acesso em: 29 nov. 2023.

LARA RESENDE, André. Consenso e Contrassenso: déficit, dívida e previdência. 2019. 22 p. Disponível em:

<<https://iepecdg.com.br/wp-content/uploads/2019/02/Consensoecontrassenso.docx...pdf>> Acesso em: 10 dez. 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.

MENDONÇA, H. F. Metas para inflação e variáveis macroeconômicas: uma avaliação empírica. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 33., 2005. Disponível em: <<https://www.anpec.org.br/encontro2005/artigos/A05A040.pdf>> Acesso em: 15 nov. 2023.

MISHKIN, F. S. Inflation targeting in emerging-market countries. *The American Economic Review*, v. 90, n. 2, p. 105-109, 2000.

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

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.

PEROBELLI, Fernanda F. C.; PEROBELLI, Fernando S.; ARBEX, Marcelo A. Expectativas Racionais e Eficiência Informacional: Análise do Mercado Acionário Brasileiro no Período 1997- 1999.

Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rac/a/5CBksR8JkG5vJz7HGmXvTSt/>> Acesso em: 14 nov. 2023.

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.e

SETTERFIELD, M. “Is inflation targeting compatible with Post Keynesian economics?”, *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 28, 653-71, 2005

SNOWDON, B., VANE, H. R. “Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State”, Edward Elgar Publishing Limited, 2005.

SVENSSON, Lars E. O. "Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets." *European Economic Review* 41.6, 1997.

SVENSSON, Lars E. O. "Inflation Targeting." In *Handbook of monetary economics*, edited by Benjamin M. Friedman and Michael Woodford, volume 3b, 559-631. Amsterdam: Elsevier, 2010.

TAYLOR, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. In *CarnegieRochester Conference Series on Public Policy*, volume 39.ee

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.