



## O Regime de Metas para a Inflação no Brasil (1999-2014): Implementação, Limites e Desafios.

Mário Malta Campos Dotta e Silva\*, Giuliano Contento de Oliveira.

### Resumo

A introdução do regime de metas para a inflação no Brasil ocorreu em 1999 quando, por razões internas e externas, o Banco Central do Brasil não pôde mais sustentar o regime de âncora cambial. A partir de então, o regime de metas para a inflação tem norteado o manejo da política monetária no país, a partir da administração da taxa básica de juros (SELIC), o principal instrumento para fazer os preços convergirem para a meta. No presente trabalho, discute-se a teoria econômica que precedeu e que sustenta esse tipo de regime monetário, a institucionalidade do mesmo, a efetividade da política monetária no Brasil e realiza-se uma breve conclusão sobre o regime de metas para a inflação brasileiro.

### Palavras-chave

metas para a inflação, política monetária, taxa de juros.

### Introdução

O presente trabalho se propôs a fazer uma revisão teórica do regime de metas para a inflação. Para isso, levantou-se a bibliografia monetária desde os monetaristas, passando pelos novos-clássicos, novos-keynesianos, até o novo consenso da macroeconomia – sendo este a base para o sistema de metas inflacionárias. Além disso, realizou-se uma revisão da institucionalidade do regime de acordo com a teoria internacional e descreveu-se os principais mecanismos através dos quais a política monetária, por meio desse regime, atinge as variáveis reais da economia (i.e., nível de renda, emprego e inflação). Após, analisou-se a efetividade do regime de metas para o caso brasileiro.

### Resultados e Discussão

O Brasil adotou o regime de metas para a inflação em um contexto de grande turbulência internacional, logo após as crises asiática e russa – que resultaram numa escassez de divisas para economias emergentes em 1999. A manutenção da âncora cambial, existente desde a adoção do Real como moeda, ficou comprometida. O Banco Central brasileiro, portanto, optou pela adoção do regime de metas para a inflação como sistema de ancoragem das expectativas inflacionárias, cuja principal característica é o estabelecimento de uma taxa de inflação a ser perseguida em determinado período de tempo pela autoridade monetária.

As principais características que o regime brasileiro passou a ter e que diferem de seus similares internacionais são a utilização de um índice cheio para mensurar a inflação (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA) e a não adoção de cláusulas de escape em caso de choques econômicos.

Além disso, ficou estabelecido que o Banco Central do Brasil passou a ter a responsabilidade e a autonomia sobre a política monetária do país, visando a estabilidade da moeda via o cumprimento das metas para a inflação. O principal instrumento através do qual a autoridade monetária brasileira passou a efetuar sua política monetária foi através do manejo da taxa básica de juros da economia, conhecida como taxa SELIC (Serviço Especial de Liquidação e Custódia).

Foi identificada na revisão de literatura que existe significativa ineficácia dos mecanismos de transmissão

razões podem ser elencadas como<sup>1</sup>: i) a estrutura da dívida pública; ii) a segmentação do mercado creditício; iii) a truncada estrutura a termo da taxa de juros; iv) a baixa penetração do crédito livre no mercado; e v) a elevada participação dos preços administrados no IPCA.

### Conclusões

A principal conclusão deste trabalho é que, apesar da manutenção do nível brasileiro de preços em patamares estáveis no período em vigência do regime de metas, dado o histórico do país, a política monetária tem apresentado diversas limitações de caráter estrutural, já mencionadas, que não permitem o pleno funcionamento do sistema de metas inflacionárias via taxa de juros. Como resultado, tem-se um patamar bastante elevado da taxa básica de juros, a SELIC, para a manutenção da taxa de inflação nos intervalos de tolerância – o que acaba gerando efeitos primários e secundários sobre o emprego, a renda, o desemprego, a taxa de câmbio, etc. Adicionalmente, o presente estudo também ressalta que não é possível concluir que o desempenho do nível de preços do Brasil entre 1999 e 2014 se deve exclusivamente à adoção do regime de metas para a inflação, apesar de seu importante papel na ancoragem das expectativas inflacionárias, uma vez que diversos países que não adotaram o regime também tiveram estabilidade de preços similar juntamente com o crescimento do produto<sup>2</sup>, sendo que uma possível explicação para a desinflação ocorrida mundialmente é a intensificação da globalização<sup>3</sup>.

### Agradecimentos

Agradeço ao Professor Doutor Giuliano Contento de Oliveira pela indispensável orientação. Agradeço também pelo apoio financeiro do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq).

<sup>1</sup>Barboza, R. M. Taxa de Juros e Mecanismos de Transmissão da Política Monetária no Brasil. *Texto para Discussão*. Instituto de Economia – Universidade Federal do Rio de Janeiro. 2013.

<sup>2</sup>Ball, L.; Sheridan, N. Does Inflation Targeting Matter?. In: B.S. Bernanke and M. Woodford, *The Inflation-Targeting Debate*, National Bureau of Economic Research – Studies in Business Cycles, Volume 32. 2005.

<sup>3</sup>Rogoff, K. Desinflation: An Unusual Benefit of Globalisation. *Finance and Development*. December 2003.