



## CONJUNTURA ECONÔMICA BRASILEIRA: A POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL DURANTE O REGIME DE METAS DA INFLAÇÃO (1999 a 2024)

Arthur Gualberto Bacelar da Cruz Uripia (DCO-UEM)

Maria Luiza Shirazawa Evangelista (DCO-UEM)

agbcurpia@uem.br

### Resumo:

O presente trabalho objetiva apresentar alguns dos resultados do subgrupo de política monetária do projeto de extensão intitulado ‘Conjuntura econômica brasileira - divulgação de análises’. O conteúdo deste trabalho será apresentado no Seminário de Conjuntura Econômica referente ao ano de 2024 e também consistirá em parte do material que será apresentado como capítulo de livro comemorativo aos 30 anos do Grupo de Conjuntura Econômica da UEM. Como resultados, visa apresentar à comunidade acadêmica e externa as principais características do Regime de Metas de Inflação (RMI) do Brasil, além de contribuir para a discussão acerca da eficácia da política monetária no Brasil durante o RMI. Neste sentido, verificou-se a atual mudança do RMI no Brasil com a introdução da sistemática das metas contínuas e que, no início do RMI, a baixa eficácia da política monetária é explicada, principalmente, pela alta volatilidade e participação dos preços administrados (monitorados) no total do IPCA.

**Palavras-chave:** Grupo de Conjuntura Econômica; Política Monetária; Regime de Metas de Inflação.

### 1. Introdução

O objetivo geral deste trabalho é apresentar um dos resultados do subgrupo de política monetário do projeto de extensão intitulado ‘Conjuntura econômica brasileira - divulgação de análises’. O projeto de Conjuntura Econômica Brasileira tem como objetivos: 1. Criar um fórum de debate sobre a conjuntura econômica brasileira, permitindo aos alunos ampliarem os conhecimentos adquiridos em sala de aula; e, 2. Incentivar a integração, o trabalho em equipe, permitindo a troca de experiências entre os alunos e maior aproximação da comunidade acadêmica com a comunidade externa, fornecendo informações sobre os principais fatos econômicos da atualidade.

Para tal, anualmente, são realizados dois Seminários de Conjuntura Econômica, que são abertos a toda comunidade acadêmica e para a sociedade, e redigidos dois boletins de Conjuntura, que ficam à disposição de todos da sociedade no portal de periódicos da Universidade Estadual de Maringá (UEM). O projeto também conta com a divulgação de



conteúdo em redes sociais, o que contribui ainda mais para a difusão do projeto para toda a sociedade.

## 2. O Regime de Metas de Inflação no Brasil

No RMI, o BCB, que é a principal autoridade monetária, tem papel de destaque, tendo que se comprometer a ter como principal objetivo garantir que a taxa de inflação esteja em linha com uma meta pré-estabelecida, anunciada publicamente. Como esse processo é facilmente compreendido pela população, a condução da política monetária se torna mais transparente, facilitando o monitoramento e avaliação do BCB (Carvalho *et al.*, 2015).

Dentre os aspectos operacionais do RMI, pode-se destacar como principais os seguintes: i) escolha de um índice de inflação, que pode ser um índice cheio ou o núcleo da inflação; ii) definição da meta de inflação, que pode ser intervalar ou pontual; iii) horizonte da meta, que é o período de referência para o cumprimento da meta de inflação estabelecida; iv) existência de cláusulas de escape, que são situações criadas e divulgadas a priori que podem justificar o não cumprimento da meta de inflação; v) a não ocorrência de dominância fiscal; vi) implementação de um regime de câmbio flexível, e; vii) utilização do *open market* como principal instrumento de política monetária (Carvalho *et al.*, 2015).

O RMI foi implantado no Brasil em 21 de junho de 1999, com a edição do Decreto n. 3088, em um contexto econômico em que o Brasil havia perdido a âncora cambial e estava com problemas na adoção do sistema de câmbio flutuante no pós-plano real. No referido Decreto, ficou estabelecido que as metas e os respectivos intervalos de tolerância serão fixados pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e que a taxa de juros (SELIC) se constitui na variável-operacional para alcançar a meta de inflação determinada.

A responsabilidade pelo cumprimento da meta de inflação no Brasil é do Banco Central do Brasil (BCB) e as decisões de política monetária, ou seja, o poder de determinar a meta da taxa de juros básica da economia é delegado ao Comitê de Política Monetária (Copom). Faz-se importante destacar que o Brasil utiliza o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que é medido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), como índice oficial de inflação, sendo utilizado o índice cheio para ter mais credibilidade.

O Brasil também adota uma meta de inflação intervalar e, do início do RMI até o ano de 2024, o horizonte da meta era de um ano, de janeiro a dezembro de um determinado ano. A



adoção da meta intervalar garantia mais flexibilidade para o BCB alcançar a meta de inflação, enquanto que o horizonte de um ano possibilitava maior credibilidade. Recentemente, com o Decreto N° 12.079, de 26 de junho de 2024, o Governo Federal anunciou que o Brasil passará a adotar, a partir de 1° de janeiro de 2025, a sistemática das metas contínuas, em que a inflação tem que estar na meta ao longo de um horizonte relevante, deixando de ser fixada a cada ano. Isto coloca o Brasil em linha com o já praticado em outras economias desenvolvidas, como Estados Unidos, Zona do Euro e Canadá, e emergentes, como Chile, Peru e México.

Segundo o Governo Federal (GOV.BR, 2024, s/p), “como os efeitos da política monetária nos preços são defasados, na prática o BCB não consegue sempre mirar no ano-calendário para cumprimento da meta, mas sim em horizonte contínuo de médio prazo. A mudança no horizonte da meta, de ano-calendário para contínuo, permite que a autoridade monetária comunique com maior precisão os prazos estimados para convergência da inflação, balizando de maneira mais apropriada as expectativas, além de oficializar prática já usual.

Os seguintes motivos foram apresentados para implementação das metas contínuas (GOV.BR, 2024): i) o sistema de metas contínuas permitirá que o BCB possa levar em consideração o tipo de choque nos preços e a potência da política monetária em cada situação de desvio, algo que não ocorria com o ano-calendário como prazo para cumprimento da meta; ii) o sistema de metas contínuas permite retirar sazonalidade das decisões de política monetária, evitando substanciais alterações na taxa básica de juros da economia diante de choques nos preços que ocorrem mais próximos do fim do ano. O sistema de metas contínuas também irá eliminar os estímulos para a implementação de políticas que levem à desaceleração ‘artificial’ da inflação à medida que o fim do ano se aproxima, algo que poderia comprometer a arrecadação (no caso de desonerações) e a inflação no ano seguinte (amplificada pela reoneração);

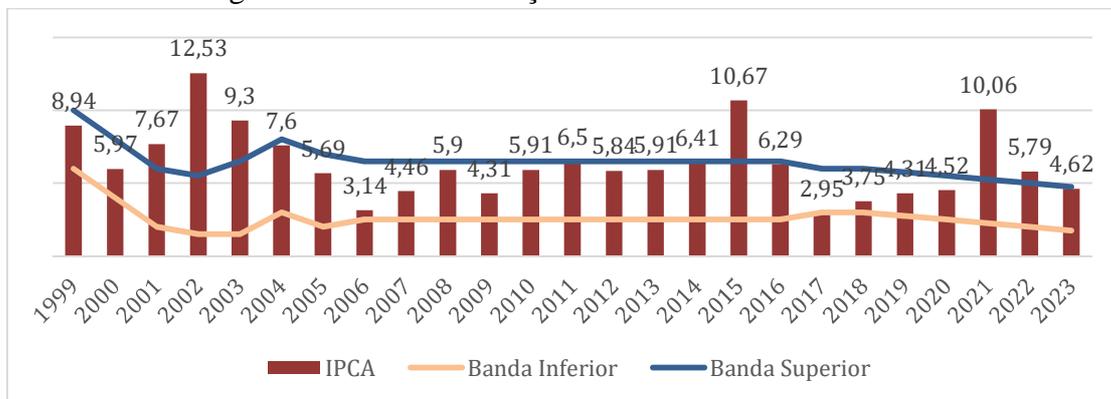
iii) o sistema de metas contínuas ajudará na ancoragem das expectativas de inflação também no longo prazo, pois não será mais necessário estabelecer nova meta de inflação a cada ano; iv) o novo sistema reduz a possibilidade de uma mudança abrupta da meta a ser perseguida, uma vez que a meta poderá ser revisada, mediante proposta do Ministro da Fazenda ao Conselho Monetário Nacional, porém a alteração passará a valer somente após trinta e seis meses da decisão de alteração;



v) com as metas contínuas o processo de verificação do descumprimento da meta passará a também ser contínua, mês a mês, ocorrendo o descumprimento sempre que a inflação acumulada em doze meses se desviar por seis meses consecutivos do intervalo de tolerância fixado para a meta. Isto possibilitará que o BCB formule um diagnóstico mais adequado sobre as causas do desvio da inflação da sua meta estabelecida, facilitando as providências a serem adotadas.

Ao verificar a eficácia da política monetária durante o RMI no Brasil, observa-se que: a inflação ultrapassou a banda superior da meta de inflação nos anos de 2001, 2002, 2003, 2015, 2021 e 2022; ficou abaixo da banda inferior da meta de inflação no ano de 2017. Portanto, dos 25 anos de implantação do RMI no Brasil, apenas em sete anos a meta de inflação não foi cumprida. O Gráfico 1 traz o comportamento da inflação oficial medida pelo IPCA e as metas de inflação.

Gráfico 1 – O Regime de Metas de Inflação no Brasil



Fonte: Banco Central do Brasil

Elaboração Própria

Segundo Modenesi (2015), dentre as razões da baixa eficácia da Política Monetária no Brasil, no período entre 1999 a 2005, está a postura conservadora do CMN ao fixar metas muito reduzidas para a economia brasileira, tal como pode ser observado no Gráfico 1. Porém, a razão principal, segundo o autor (2015), é a alta participação dos preços administrados (monitorado) no IPCA. Atualmente, os preços administrados possuem um peso de 25,9% do total do IPCA, o que demonstra a importância desses bens para a cesta de consumo da população.



Porém, segundo o BCB (2024), os preços administrados, por serem estabelecidos por contrato ou por órgão público, sendo, em diversas situações, reajustados de acordo com a inflação passada, são pouco sensíveis às condições de mercado (oferta e demanda) e, portanto, ao ciclo econômico, tornando-se pouco sensíveis à taxa básica de juros da economia, a taxa Selic. Esta situação torna-se ainda mais problemática nos momentos de crescimento acelerado dos preços administrados, como foi no início da implementação do RMI no Brasil.

### 3. Considerações finais

O presente trabalho objetivou apresentar alguns dos resultados do subgrupo de política monetária do projeto de extensão intitulado ‘Conjuntura econômica brasileira - divulgação de análises’. O conteúdo deste trabalho será apresentado no Seminário de Conjuntura Econômica referente ao ano de 2024 e também consistirá em parte do material que será apresentado como capítulo de livro comemorativo aos 30 anos do Grupo de Conjuntura Econômica da UEM.

Como resultados, verificou-se que o RMI do Brasil passou por uma mudança importante com a adoção da sistemática das metas contínuas e que, dos 25 anos de implementação do RMI no Brasil, em seis anos, a inflação ultrapassou a banda superior da meta de inflação, o que pode ser explicado pela postura conservadora do Conselho Monetário Nacional ao fixar metas muito reduzidas para a economia brasileira e, principalmente, pela volatilidade e alta participação dos preços administrados (monitorado) no IPCA.

### Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Preços Administrados. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/meubc/glossario>. Acessado em: 20 de julho de 2024.

CARVALHO, F. J. C. de; SOUZA, F. E. P. de; SICSÚ, J.; PAULA, L. F. R. de; STUDART, R. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Prática**. 2º edição, 2015.

GOV.BR. Nova sistemática de meta para a inflação. Disponível em: [https://www.gov.br/fazenda/pt-br/canais\\_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/2024/junho/nova-sistemática-de-meta-para-a-inflação-1#:~:text=No%20Brasil%2C%20o%20sistema%20de,3%2C00%25%20em%202024](https://www.gov.br/fazenda/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/2024/junho/nova-sistemática-de-meta-para-a-inflação-1#:~:text=No%20Brasil%2C%20o%20sistema%20de,3%2C00%25%20em%202024). Acesso em: 22 de julho de 2024.

MODENESI, A. Os preços administrados e a eficácia da Política Monetária anti-inflacionária no Brasil (1999-2005). In: CARVALHO, F. J. C. de; SOUZA, F. E. P. de; SICSÚ, J.;



PAULA, L. F. R. de; STUDART, R. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Prática**. 2º edição, 2015.