

## A consolidação do Regime de Metas

---

2006. Ano 3 . Edição 23 - 6/6/2006

**Paulo Levy**

O regime de metas de inflação deve ser julgado por seus resultados. No Brasil, sua adoção a partir de 1999 foi bem-sucedida no controle da inflação, mas argumenta-se também que o custo foi elevado em termos de crescimento. Um número grande de países vem adotando essa forma de conduzir a política monetária. Entender suas virtudes e problemas é importante para melhorar a macroeconomia como um todo.

A principal contribuição que a política monetária pode dar ao bem-estar da sociedade é criar condições para o crescimento. Ela não é capaz de afetar o desempenho da economia no longo prazo. Essa tendência é determinada pelo incremento da produtividade, que por sua vez depende de fatores institucionais e tecnológicos. Mesmo no curto prazo a tentativa de explorar uma possível troca entre crescimento e inflação gerará uma aceleração ainda maior do aumento dos preços, tão logo as pessoas percebam que suas expectativas - embasadas, no passado, numa inflação mais baixa - estão se frustrando. A política monetária pode, no entanto, contribuir para a redução da volatilidade associada a choques, externos ou domésticos, e, à medida que a volatilidade e o crescimento estiverem negativamente correlacionados, pode afetar este último indiretamente.

O regime de metas de inflação consegue combinar a flexibilidade para lidar com choques com a definição de regras que impeçam o Banco Central de agir de maneira oportunista.

**"A recente e súbita mudança de humor no mercado financeiro internacional e a administração de seus efeitos sobre a economia brasileira serão desafios para o sistema de metas"**

Credibilidade é o requisito básico para o funcionamento do sistema de metas de inflação. O que o diferencia de outros regimes monetários é exatamente o fato de influenciar a trajetória inflacionária por meio das expectativas dos formadores de preços nos vários mercados da economia: de bens e serviços, de trabalho e de ativos. Diante de choques de preços, quanto maior a credibilidade, maior a convergência de expectativas em torno da meta, menor o risco de ser precipitado e, portanto, menor a taxa de juro necessária para restabelecer o equilíbrio com inflação baixa.

A confiabilidade é construída ao longo do tempo pelo grau de sucesso no alcance dos objetivos estabelecidos e há evidência de forte convergência das expectativas em relação à meta de 2006 e 2007. A recente e súbita mudança de humor no mercado financeiro internacional e a administração de seus efeitos sobre a economia brasileira serão desafios para o sistema de metas.

O funcionamento do regime de metas - do processo de escolha ao ritual de tomada de

decisões - requer uma construção institucional sólida e transparente. A comunicação é fundamental e deve refletir os fatores objetivos que orientam a estratégia de atuação da autoridade monetária, mas é preciso reconhecer que, às vezes, a incerteza é maior do que o risco. Entre as questões destacadas no debate recente sobre o tema, está se a autoridade monetária deve ou não reagir a variações de preços de ativos que reflitam, em algum grau, processos especulativos, mesmo que a inflação se mostre sob controle. O argumento favorável é que essas elevações estimulam a demanda agregada via efeito riqueza, e por isso têm de ser combatidas. O argumento contrário é que nunca se pode saber, com certeza, quando um processo é dominado por expectativas auto-alimentadoras. Só se reconhece uma bolha quando ela estoura.

Há inúmeros outros pontos em aberto na avaliação do funcionamento do regime de metas no Brasil. Alguns, como independência operacional do Banco Central e dominância fiscal, são tratados no Texto para Discussão nº 1.183, "O aperfeiçoamento do regime de metas no Brasil", e em capítulo da próxima edição do livro Brasil:Estado de uma Nação, ambos publicados pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). Outros, de caráter mais operacional, são discutidos em reportagem deste número de **Desafios**. Em todos os textos há indicações de mudanças no arranjo institucional e no modo de funcionamento do regime de metas, que, se implementadas, poderiam melhorar e consolidar a trajetória de convergência rumo às taxas de inflação mundiais.

---

**Paulo Levy** é diretor da Diretoria de Estudos Macroeconômicos do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)

Copyright © 2007 - DESAFIOS DO DESENVOLVIMENTO

É proibida a reprodução do conteúdo desta página em qualquer meio de comunicação sem autorização.  
Revista Desafios do Desenvolvimento - SBS, Quadra 01, Edifício BNDES, sala 1515 - Brasília - DF - Fone: (61)  
2026-5334