

## A adoção do sistema de metas inflacionárias e seus problemas

GIOVANI ANGELO SOARES PINTO\*

### Resumo

Esse sistema de política econômica surgiu na década de 1990 como uma nova forma de combater à inflação. Entretanto, a política de metas inflacionárias gera problemas de natureza econômica que justificam a análise desses no presente estudo. Tal análise permitirá demonstrar que a tentativa de manter a taxa de inflação limitada em patamares pré-estabelecidos pode ficar comprometida, pois os fatores determinantes da inflação geralmente não podem ser controlados pelas autoridades monetárias. Os resultados de alguns estudos empíricos apresentados neste trabalho demonstraram a presença e atuação desses problemas, como a geração de impactos negativos no crescimento real do produto e em outras variáveis econômicas de alguns países que adotaram tal sistema.

**Palavras-chave:** Política Monetária; Choques de Oferta; Expectativas sobre a Inflação; Crescimento Econômico.

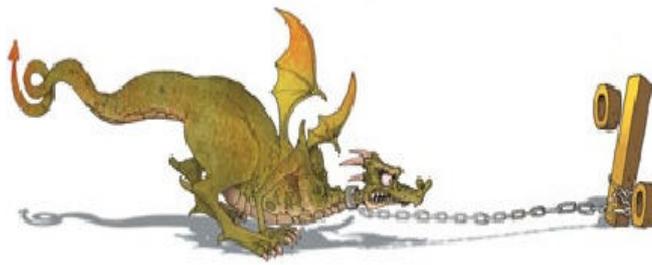
### Abstract

This economic policy system emerged in the 1990s as a new way to fight inflation. However, the inflation targeting policy creates problems of an economic nature justifying the analysis of the present study. Such an analysis will demonstrate that the attempt to keep the limited inflation at predetermined levels may be compromised because the determinants of inflation generally can't be controlled by monetary authorities. The results of some empirical studies presented in this work demonstrated the presence and activities of these problems, such as generating negative impacts on real GDP growth and other economic variables of some countries that have adopted such a system.

**Key words:** Monetary Policy; Shocks Offer; Expectations about Inflation; Economic Growth.



\* GIOVANI ANGELO SOARES PINTO é Mestre em Economia pela Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho (UNESP); professor no Departamento de Engenharias da Universidade do Estado de Minas Gerais (UEMG).



Fonte: [www.sinal.org.br](http://www.sinal.org.br)

## **1. Introdução**

### **1.1 – Objetivo**

O objetivo deste trabalho é listar, explicar e comprovar a existência, de modo geral, dos entraves econômicos que podem surgir com a implantação do sistema de metas inflacionárias, e os fatores que podem comprometer a eficácia desse tipo de medida econômica.

### **1.2 – Sobre o sistema de metas inflacionárias**

A inflação é uma das principais preocupações das autoridades monetárias. Para combater tal problema, duas estratégias eram conhecidas até o final da década de 1980: a âncora cambial e a âncora monetária. No entanto, países desenvolvidos como Nova Zelândia, Canadá, Reino Unido, Suécia, Finlândia, Austrália e Espanha passaram a utilizar, nos últimos anos, uma nova estratégia no combate à inflação: o sistema de metas inflacionárias.

Essa estratégia consiste em estabelecer metas referentes a um determinado índice de inflação que devem ser cumpridas em períodos pré-estabelecidos. Quando o sistema de metas inflacionárias é adotado em certo país como a principal política monetária, o alcance dessas metas é o principal objetivo da autoridade monetária. Nesse caso, ataca-se diretamente o problema da inflação sem se preocupar de forma enfática com outras variáveis como o desemprego e o produto, por exemplo.

### **1.3 – Justificativa para a realização da pesquisa**

O sistema de metas inflacionárias é uma ferramenta amplamente utilizada nos últimos anos com o intuito de combater o avanço inflacionário em muitos países. Entretanto, quando tais metas não são alcançadas, geralmente os governos optam em abandonar a utilização dessa ferramenta. Esse fato serviu como estímulo para a realização desta pesquisa, pois sugere que esse sistema de combate à inflação possui problemas em sua concepção que devem ser listados e analisados.

### **1.4 – Sobre o presente estudo**

Este artigo não tem a pretensão de defender ou criticar a adoção do sistema de metas inflacionárias, apenas pretende analisar alguns dos problemas presentes nessa ferramenta de política econômica. Após esta introdução, será apresentado o método de pesquisa adotado neste estudo. Na terceira seção, tais problemas serão listados e teoricamente explanados. Na quarta seção, serão apresentados os resultados de alguns estudos empíricos que questionam a eficácia do sistema de metas inflacionárias. O artigo é finalizado com suas conclusões sobre o assunto.

## **2. Método de pesquisa**

O método de pesquisa adotado neste trabalho consiste na análise qualitativa de conteúdo referente aos fatores que possivelmente desencadeiam problemas econômicos quando um sistema de

metas inflacionárias é implantado. Tal conteúdo será teoricamente embasado por um referencial bibliográfico já consolidado nos círculos acadêmicos, utilizando a técnica hermenêutica para entender a essência desse referencial.

A segunda etapa metodológica consiste na apresentação dos resultados referentes ao breve compilado de estudos empíricos presentes na quarta seção deste artigo, que servirão para comprovar a autenticidade das conjecturas defendidas no conteúdo em questão.

### **3. Discussão**

A adoção do sistema de metas inflacionárias pode provocar o surgimento de problemas relacionados aos seguintes fatores:

#### **3.1 – Flutuações na velocidade renda da moeda**

De acordo com a Teoria Quantitativa da Moeda, fica evidente que o êxito de qualquer política de metas inflacionárias dependa diretamente de ações no âmbito monetário. Conforme é enfatizado por Friedman (1948), choques monetários apenas geram inflação no longo prazo, considerando que a velocidade renda da moeda tende a ser constante ao longo do tempo. A possível alteração nas variáveis reais no curto prazo não compromete essa causalidade de modo significativo.

Se for assim, é plausível admitir que a taxa de inflação pretendida possa ser alcançada apenas com o controle da expansão monetária<sup>1</sup>. Entretanto, as autoridades monetárias não costumam controlar a inflação apenas determinando a magnitude dos agregados monetários. Segundo Henry Simons (1936), o problema primordial de políticas responsáveis em controlar a quantidade de moeda está no fato de

frequentemente ocorrer flutuações acentuadas na velocidade renda da moeda. Em uma economia aquecida, por exemplo, a taxa de inflação pode atingir patamares consideráveis mesmo diante de uma retração monetária, caso haja uma elevação na quantidade de transações dessa economia.

Diante desse cenário macroeconômico, as metas inflacionárias podem ser cumpridas por meio de elevações na taxa de juros. Esse é o modo mais convencional de conter a velocidade renda da moeda, e assim conter o avanço inflacionário nesse caso. Mas tal medida é problemática, pois pode comprometer o crescimento econômico do país. Além do mais, elevações na taxa de juros deprime a taxa de investimento e compromete a produção no futuro, provocando posteriormente o retorno do avanço inflacionário. É dessa forma que flutuações na velocidade renda da moeda pode dificultar o cumprimento de metas inflacionárias, tanto no curto prazo quanto no longo prazo.

#### **3.2 – Choques negativos de oferta**

A ocorrência de choques negativos de oferta na economia é algo inevitável, e praticamente não há como as autoridades monetárias obterem algum tipo de controle sobre tais incidentes. Nesses casos, a política monetária voltada diretamente para o cumprimento de metas inflacionárias torna-se refém da situação, e se esses choques persistirem demasiadamente, tal política se mostrará ineficaz.

Entretanto, sabe-se que é possível adaptar determinado sistema de metas inflacionárias com o intuito de protegê-lo contra esses choques. Ferreira & Petrassi (2002) baseadas em Mishkin & Schmidt-Hebbel (2001) explicaram como se dão essas adaptações que são influenciadas pelo cenário institucional em que estão inseridas. Práticas como a

---

<sup>1</sup> Considerando que não haja choques negativos de oferta.

utilização do núcleo (*core inflation*) para excluir os bens com preços mais voláteis do cômputo das taxas, o uso de cláusulas de escape, a adoção de bandas (intervalos) em contraposição a adoção de metas pontuais, e a avaliação do regime de metas inflacionárias por meio de horizontes de tempo mais flexíveis são listadas em sua obra.

Tais práticas podem ser eficazes em atenuar ou até eliminar os efeitos dos choques negativos de oferta sobre os índices de inflação. Mas também essas práticas se tornam problemáticas quando impactam negativamente no âmbito das expectativas dos agentes, como será melhor explicado na próxima seção.

Um importante problema que os choques apresentam nesse sistema de política econômica é a incerteza em relação ao futuro (THÁ, 2004). Como destacado por Netto (1999, p. 373):

As séries econômicas tendem a ser não-ergódicas, isto é, não tem uma estrutura interna bem definida, sendo permanentemente perturbadas por choques que destroem a possibilidade de se encontrarem em equilíbrio estável. Não há, sequer, a garantia de que elas tendam para algum equilíbrio... A estimativa de um determinado número para a taxa de inflação num horizonte longo estaria, pois, sujeita ao mais completo insucesso. É por isso que alguns bancos centrais que utilizam o sistema de metas inflacionárias tentam apresentar uma distribuição de probabilidades que definiria a qualidade e a precisão de suas estimativas.

Com a permanência dos choques exógenos, uma inconsistência externa pode ser notada, instituindo assim um ciclo vicioso. A elevação da volatilidade da taxa de câmbio e dos juros, gerada por um choque externo cria entraves

internos para que as metas estipuladas sejam cumpridas. O elevado custo para cumprir as metas, ou mesmo a não conformidade para com estas, resulta no aparecimento de análises negativas quanto aos alicerces da economia em questão, e isso eleva a desconfiança dos agentes externos. Estes, por sua vez, reduzem suas escolhas em investimentos locais e chegam a criar maior volatilidade cambial e, conseqüentemente, mais choques externos. (FRAGA et al., 2003).

Além do mais, países que adotam o sistema de metas inflacionárias e que não tenham metas explícitas para a taxa de câmbio estão expostos às flutuações dos mercados internacionais, assim como podem ser favorecidos por uma redução no hiato do produto global. O único modo de se evitar a geração do ciclo vicioso é amortecer a volatilidade da taxa de câmbio e procurar meios para atenuá-la em determinado sistema de metas de inflação.

### 3.3 – Expectativas sobre a inflação

As políticas de metas inflacionárias procuram coordenar as expectativas dos agentes em relação à dinâmica esperada da inflação com o intuito de conter os efeitos exacerbados sobre a inflação observada. No entanto, Svensson (1998) demonstra que o controle imperfeito da autoridade monetária sobre a inflação (por exemplo, a autoridade monetária não tem controle sobre choques negativos de oferta, como já foi explicitado) se traduz no principal problema dos sistemas de metas inflacionárias. E tal problema tem o poder de piorar as expectativas dos agentes em relação à inflação, e conseqüentemente isso contribui para elevar a taxa de inflação.

Esse “controle imperfeito” não é o único problema. O modo como a autoridade monetária conduz as políticas de metas inflacionárias pode comprometer as

expectativas dos agentes. Para entender melhor como funciona esse processo; podemos analisar, como exemplo, algumas práticas das autoridades monetárias diante de um choque negativo de oferta. O uso excessivo de cláusulas de escape, assim como a amplitude elevada das bandas podem comprometer a confiança dos agentes em relação à condução da política monetária, pois esses excessos podem ser interpretados como uma maneira de camuflar a verdadeira taxa de inflação da economia.

Dessa forma, a falta de credibilidade nas autoridades monetárias pode dificultar o cumprimento das metas inflacionárias, e até causar recessão econômica. Com a reputação comprometida, a autoridade monetária encontrará dificuldades em conter as expectativas para um possível aumento da inflação. Diante dessa situação, a autoridade monetária provavelmente elevará a taxa de juros, sacrificando o nível de atividade da economia.

Quando se fala em expectativas sobre a inflação, deve-se considerar em especial a questão das bandas. Conforme afirma Debelle (1997), quanto menor for a amplitude da banda, maior será a importância dada pelo banco central à estabilização da inflação, e mais ele será exigido por isso no curto prazo, o que pode vir a dificultar o controle das expectativas nos agentes. Quando se trata de bandas mais largas, isso envolve uma visão de médio prazo pelas autoridades monetárias (uma vez que o desempenho do banco central no curto prazo torna-se mais complicado de ser mensurado), e isso pode comprometer a credibilidade do banco central em algumas situações (como já foi explicado).

De acordo com Debelle (1997), quando se almeja alcançar determinada meta de inflação, quanto menor a banda, maior serão as variações nas ferramentas de

política monetária adotadas. Se a banda for muito estreita, um aumento dos juros de curto prazo que pretendem impedir a inflação de alcançar o teto da meta ao longo de um semestre pode levar ao atingimento do piso da meta ainda no semestre seguinte. Tais oscilações na taxa de juros podem criar instabilidade no mercado financeiro, mesmo que a inflação permaneça flutuando dentro dos limites da banda, o que gera mudança nas expectativas.

Sobre a publicação das expectativas oficiais de inflação, vale citar que a própria resposta do mercado financeiro a esta publicação promove alterações no panorama em que as projeções foram realizadas. Essa publicação, dependendo do nível de oscilação do mercado financeiro, pode comprometer bastante tais projeções. O mesmo dilema acontece com outro tipo de comunicação, que é a publicação das atas das reuniões onde são acordados as ações e objetivos da política monetária. Ao explicarem o panorama admitido para a decisão adotada e proferirem os riscos e projeções para o futuro, tais atas mostram as justificativas para a modificação de projeções e expectativas. O que a autoridade monetária deve fazer em ambas as situações (muito embora tal comportamento, dado seu excessivo grau de incerteza, seja bastante suscetível à falha) é levar em consideração a resposta dos mercados em relação à ata e às suas projeções na própria realização das mesmas.

Nos casos dos países que apresentam sérios problemas com a inflação, que em alguns momentos até já experimentaram hiperinflação, ou mesmo sofreram descontrole em relação aos preços em algum momento recente, torna-se mais custoso o alcance dos objetivos de política monetária de modo discricionário e satisfatório devido à carência de credibilidade por parte das

autoridades monetárias (THÁ, 2004). Conforme Mendonça (2003, p. 730):

O conceito de credibilidade pode ser entendido como o nível de confiança que os agentes econômicos depositam na exeqüibilidade de uma política anunciada ser implementada e ser cumprida até o fim. Ou seja, uma política inspirará maior credibilidade se ela sinalizar aos agentes uma chance reduzida da ocorrência de inconsistência temporal. Assim se, por exemplo, o banco central ao longo de sua história obteve êxito no combate à inflação, (o que implica conquista de reputação), os agentes acreditam que o banco central terá sucesso no controle da inflação futura, o que, por sua vez, denota alto grau de credibilidade.

Em relação aos resultados iniciais de uma política de metas inflacionárias, também estes trazem consequências para os resultados posteriores dessa mesma política. Se a autoridade monetária não cumprir as metas inflacionárias nos primeiros meses em que tal política foi adotada, os agentes acreditarão que os esforços da autoridade monetária em controlar a inflação nos períodos posteriores também não encontrarão êxito e certamente as expectativas desses agentes em relação à inflação não serão as melhores.

### **3.4 – O impacto do sistema de metas inflacionárias em outras variáveis econômicas**

A definição da meta deve estabelecer uma interação entre as políticas monetária, fiscal, cambial e comercial, uma vez que a maneira de fazer política econômica deve procurar ser estável o máximo possível. Para se alcançar a estabilidade no longo prazo deve-se buscar a estabilidade em todos os mercados individualmente, pois somente assim a economia como um

todo se tornaria estável. O alto grau de interação econômica faz com que a instabilidade em um mercado seja a causa de instabilidade em outro. Além do mais, a instabilidade em um mercado pode obrigar a adoção de determinadas ferramentas de política econômica para mais além de suas capacidades. Em ambas as situações, a estabilidade do produto ficaria comprometida. De modo geral, nenhum mercado pode se encontrar instável no longo prazo (THÁ, 2004).

Debelle (1997) examina a incompatibilidade de se ter outras aspirações de política além do sistema de metas inflacionárias, como por exemplo, a âncora cambial ou o regime de câmbio controlado. Como esses sistemas tornam a política monetária endógena, fica bastante complicado alcançar uma inflação estipulada no médio prazo. Adotar uma banda para a taxa de câmbio pode até cooperar com as projeções de inflação e suas expectativas e, dessa forma, ajudar no ajuste do sistema de metas. O que não seria interessante seria a aplicação de bandas cambiais formais como em um regime de câmbio controlado, e sim o alcance das mesmas de modo acessório e, por conseguinte, secundário (THÁ, 2004). Como explicitado por Netto (1999, p. 367):

Colocar todo o peso da política antiinflacionária sobre os ombros do Banco Central, quando há irresponsabilidade fiscal, costuma exigir políticas monetária e cambial que corroem o sistema produtivo e, portanto, são autodestrutivas. Seus elevado custos sociais eliminam, ao longo do tempo, o suporte político da ação do banco central.

De acordo com Debelle (1997), em Dezordi (2004), um endividamento público demasiadamente alto pode criar expectativas de inflação futura que

comprometa o desempenho do banco central em alcançar as metas no curto prazo. Para estabilizar a inflação, a taxa de juros resultante seria mais elevada, o que elevaria o custo da dívida, gerando, por sua vez, um ciclo vicioso de crescimento da dívida, aumento das expectativas de inflação e elevação dos juros de curto prazo; o que se configuraria em um propulsor adicional da dívida e do ciclo (THÁ, 2004).

Dessa forma, as metas adotadas não podem de modo algum ficar comprometidas por causa de outros objetivos de política econômica. A política monetária, conforme explicado por Carare (2002), não pode se deixar levar por prioridades fiscais, e o governo deve obter grande parte de seus financiamentos no mercado financeiro. Além do mais, o acesso a empréstimos pelo governo no banco central deve ser rigorosamente limitado e controlado (THÁ, 2004).

Outras medidas do governo central podem impactar de forma indesejável no regime de metas, e o banco central, quando isso acontece, tende a se tornar omisso. Conforme argumenta Netto (1999), elevações das tarifas ou impostos que acontecem de modo significativo e persistente levam à deterioração das expectativas para a inflação, e forçam o banco central a tomar precauções drásticas em relação a essas expectativas. Ao buscar controlar a inflação de modo com que ela imediatamente retorne para o centro da meta adotada, uma constrição nos meios de transmissão da política será notada, e com isso a estabilidade do produto fica comprometida. Tal restrição monetária e elevação da oscilação do produto ocorrem, uma vez que, é a própria autoridade monetária a responsável pelo alcance das metas, independentemente do fato pela qual as expectativas inflacionárias se elevaram, como nesse

exemplo, onde o causador dessa situação foi o próprio governo.

Devido ao fato da política monetária estar longe de outras medidas de política oriundas de outros órgãos ou setores, ou mesmo de outras metas almejadas pelo governo, somente a permite cumprir suas devidas atribuições. O que não se pode é minimizar os diversos outros benefícios oriundos de uma ajustada interação e coordenação entre as diversas políticas econômicas (THÁ, 2004). Conforme é argumentado por Mendonça (2003, p.119):

Dado que o objetivo principal de um governo deve ser a maximização do bem-estar da sociedade, e que os objetivos de política econômica não se limitam apenas à inflação baixa, a coordenação de políticas econômicas representa um aparato poderoso para o alcance das diversas metas pretendidas pelo governo.

#### 4. Resultados

Um estudo feito por Ball e Sheridan (2005) questiona se a aplicação oficial do sistema de metas de inflação beneficia a performance econômica<sup>2</sup> dos países em termos de inflação e crescimento da renda. Os autores concluíram que após o retorno para o patamar inicial dessas variáveis, não é observada nenhuma diferença significativa na performance econômica entre os grupos de países que aplicaram o sistema de metas de inflação e os que não aplicaram.

Na referida pesquisa, os autores analisaram a performance de sete países de economia desenvolvida da OECD que adotaram oficialmente o sistema nos anos 90 (países "*targeters*") com treze países também desenvolvidos que

---

<sup>2</sup> Os autores consideraram a média e volatilidade das taxas de inflação, crescimento real do PIB e taxa de juros.

nunca recorreram a essa medida (países "non-targeters")<sup>3</sup>. Para analisar se a adoção do regime de metas inflacionárias influencia efetivamente as variáveis macroeconômicas em pauta, eles usaram a metodologia de "diferenças em diferenças", o que requer a instituição de uma data de corte que separe o período pré-metas (anterior à adoção do regime de metas inflacionárias pelos países) do período pós-metas. A data de corte adotada nessa pesquisa foi o 3º trimestre de 1993, referente à média das datas de implementação do sistema nos países "targeters".

Para todos os países presentes na pesquisa, os autores estimaram as respectivas médias e volatilidades das variáveis em pauta (inflação e crescimento real do PIB) no período pré e pós-metas de modo que o banco de dados dos autores continha vinte observações, uma para cada país. Eles efetuaram cálculos por "diferenças em diferenças" separadamente para cada uma das variáveis macroeconômicas e usaram como controle o patamar inicial das mesmas, além da *dummy* que demonstra se o país aplica ou não o regime de metas. A inclusão do patamar inicial das variáveis, ou seja, a média no período pré-metas, deve-se à tentativa de estabilizar um possível fenômeno de reversão das médias dessas variáveis nos países.

Os resultados obtidos nessa pesquisa demonstram que os países que aplicam o sistema de metas inflacionárias tiveram uma performance melhor do que os países que não aplicam esse sistema. Porém, esses resultados provem

do fato de que as economias dos países que aplicaram o sistema de metas inflacionárias na década de 90 sofreram um desempenho pior do que os outros países no período anterior. Uma vez ajustado tal fato na regressão (patamar inicial), não se encontra evidências de que o sistema de metas inflacionárias melhora a performance dos países em relação à média e volatilidade da taxa de inflação e crescimento real do PIB.

Em outro estudo, Biondi e Toneto Jr. (2008) analisaram em painel, além dos dados referentes à inflação (mensurada pelo Índice de Preços ao Consumidor) e ao crescimento real do produto, foram angariados dados referentes ao resultado fiscal dos países, como dívida total do setor público consolidado (em percentual do produto) e superávit primário do governo; assim como dados referentes à situação externa, como o saldo da conta corrente, da conta financeira, resultado das reservas em moeda estrangeira, exportações e importações em relação ao produto, taxa real de juros e taxa nominal de câmbio (moeda nacional/dólar).

Os dados possuem periodicidade anual e referem-se ao período de 1995 a 2004 para 51 países inseridos nessa pesquisa. Entre eles, 24 são países em desenvolvimento. Os dados foram angariados do Fundo Monetário Internacional na base de dados *International Financial Statistics* (IFS)<sup>4</sup>. A tabela abaixo refere-se ao grupo dos países que adotaram oficialmente o regime de metas de inflação, assim como a data de adoção, conforme o nível de desenvolvimento dos países.

---

<sup>3</sup> Países considerados "targeters" pelos autores: Austrália, Canadá, Finlândia, Espanha, Suécia, Reino Unido e Nova Zelândia. Países considerados "non-targeters": Estados Unidos, Japão, Dinamarca, Áustria, Bélgica, França, Alemanha, Irlanda, Itália, Holanda, Portugal, Noruega e Suíça.

---

<sup>4</sup> A escolha dos países para a análise em painel foi fundamentada na disponibilidade de dados durante o período estabelecido. A classificação dos países conforme seu nível de desenvolvimento foi fundamentada na classificação do FMI.

Tabela 1 – Metas de inflação: países que adotaram

Países desenvolvidos	Trimestre da adoção	Países em desenvolvimento	Trimestre da adoção
Austrália	4º trimestre de 1994	África do Sul	1º trimestre de 2000
Canadá	1º trimestre de 1991	Brasil	3º trimestre de 1999
Coréia do Sul	4º trimestre de 1998	Chile	1º trimestre de 1991
Espanha	4º trimestre de 1994	Colômbia	1º trimestre de 1999
Finlândia	1º trimestre de 1993	Hungria	3º trimestre de 2001
Islândia	1º trimestre de 2001	México	1º trimestre de 1999
Israel	1º trimestre de 1992	Peru	1º trimestre de 1994
Nova Zelândia	3º trimestre de 1990	Polônia	4º trimestre de 1998
Noruega	1º trimestre de 2001	República Tcheca	1º trimestre de 1998
Reino Unido	1º trimestre de 1993	Tailândia	2º trimestre de 2000
Suécia	1º trimestre de 1995		
Suíça	1º trimestre de 2000		

Fonte: Biondi e Toneto Jr. (2008).

Todos os 22 países que utilizaram em algum período o sistema de metas inflacionárias estão inseridos no banco de dados. Sendo assim, em toda a amostra, 29 países são do grupo dos que nunca adotaram oficialmente o sistema de metas inflacionárias. Espanha e Finlândia abandonaram o regime de metas de inflação como forma de condução de política monetária em 1998, quando foi implementada a moeda única na Área do Euro<sup>5</sup>; porém, tais países não foram retirados da amostra.

Entre os países desenvolvidos, os que fazem uso do regime de metas de inflação exibem taxas de inflação e de crescimento do PIB um pouco melhores do que os países desenvolvidos que não adotam o regime. Embora exista um pequeno impacto da adoção desse regime para as variáveis econômicas dos países desenvolvidos, essa hipótese

aparenta não ser muito importante para o progresso da taxa de inflação dos mesmos, pois historicamente as taxas de inflação desses países se mostram baixas e estáveis.

Em relação aos países em desenvolvimento, a aplicação do regime de metas inflacionárias se mostra eficaz em conter as taxas médias de inflação. Porém, tal adoção aparenta promover impactos negativos sobre o crescimento real do produto.

## 5. Conclusões

A adoção do sistema de metas inflacionárias sugere que a autoridade monetária focará seus esforços em obter o controle da inflação. Contudo, a dificuldade e as consequências em tentar administrar a velocidade de renda da moeda, a impossibilidade de conter possíveis choques negativos de oferta, a possibilidade de formação de expectativas negativas em relação à política monetária quando a estratégia adotada não convencer os agentes ou

<sup>5</sup> Países que constituem a Área do Euro: Áustria, Bélgica, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Holanda, Portugal e Espanha.

não obter bons resultados iniciais, e os frequentes impactos gerados com capacidade para desestabilizar outras variáveis econômicas e diversos tipos de mercados; podem inviabilizar o êxito desse sistema.

Outro problema abordado no artigo refere-se a uma possível predestinação da autoridade monetária em cumprir as metas inflacionárias a qualquer custo. A preocupação em manter a credibilidade da política adotada pode induzir a autoridade monetária a elevar a taxa de juros e provocar recessão econômica no país. Nesse caso, o problema da inflação seria sanado criando um problema que pode ser ainda pior.

Alguns estudos empíricos apontam certos problemas presentes nesse tipo de estratégia de política econômica. Neste artigo foi apresentada a pesquisa de Ball e Sheridan (2005) que demonstra a ineficácia do sistema de metas inflacionárias em melhorar a performance da taxa de inflação e do crescimento real do PIB; e também o estudo de Biondi e Toneto Jr. (2008) que demonstraram a mesma ineficácia do estudo anterior em alguns casos (países desenvolvidos), e também mostraram que quando esse sistema é eficaz em frear as taxas de inflação, tende a prejudicar o crescimento real do produto (países em desenvolvimento).

O presente trabalho alcançou seus objetivos ao tratar dos problemas em questão de forma generalizada entre os países que adotaram o sistema de metas inflacionárias. Entretanto, a dificuldade na obtenção de dados e informações mais específicas impossibilitou a realização de uma análise mais detalhada e peculiar para cada país. Tal dificuldade surge como estímulo para a realização de futuras pesquisas sobre o tema.

BALL, L.; SHERIDAN, N. Does Inflation Targeting Matter? In *The Inflation Targeting Debate*. NBER Studies in Business Cycles, Vol. 32, ed. Ben S. Bernanke and Michael Woodford. Chicago: University of Chicago Press, 2005.

BIONDI, R. L.; TONETO JÚNIOR, R. Regime de metas inflacionárias: os impactos sobre o desempenho econômico dos países. *Estudos Econômicos*. Vol. 38, No. 4. São Paulo, Outubro – Dezembro, 2008.

CARARE, A.; SCHAECHTER, A.; STONE, M.; ZELMER. Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting. *International Monetary Fund Paper Número 02/12*. Junho, 2002.

CARDIM DE CARVALHO, F. “Políticas Econômicas para Economias Monetárias”. In: Lima, G., Sicsú, J. & De Paula, L. F. (orgs.), *Macroeconomia Moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1999.

DEBELLE, G. Inflation Targeting in Practice. *International Monetary Fund Working Paper Número 97/35*. Março, 1997.

DEZORDI, L. L. Metas de Inflação. Dissertação de Mestrado em Desenvolvimento Econômico, UFPR. Curitiba, 2004.

FERREIRA, T. P.; PETRASSI, M. B. S. Regime de metas para a inflação: resenha sobre a experiência internacional. *Notas Técnicas do Banco Central do Brasil*, n. 30, novembro, 2002.

FRAGA, A.; GOLDFAJN, I.; MINELLA, A. Inflation Targeting in Emerging Market Economies. *Working Paper Series Número 76 – Banco Central do Brasil*. Junho, 2003.

FRIEDMAN, M. A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability, *American Economic Review*, Vol. 38, nº 3, pp 245-264, 1948.

LEIDERMAN, L.; SVENSSON, L., eds. *Inflation Targets*. Centre for Economic Policy Research-CEPR, 1995.

MENDONÇA, H. F. Credibilidade das Metas de Inflação: uma Análise Aplicada ao Caso Brasileiro. *Revista Economia Aplicada*, V. 7, N. 4. São Paulo, FEA/USP-FIPE, 2003.

THÁ, D. Uma análise da Performance do Sistema de Metas Inflacionárias do Brasil. *Monografia de Conclusão de Curso de Ciências Econômicas da FAE Business School*. Curitiba, 2004.

Recebido em 2015-12-14  
Publicado em 2016-04-15

## Referências