

# REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO: TEORIA E EXPERIÊNCIA NO BRASIL<sup>1</sup>

## INFLATION TARGETING REGIME: THEORY AND EXPERIENCE IN BRAZIL

### AUTORIA

Artur Henrique Piton dos Santos  
Universidade Estadual do  
Paraná (UEM), Brasil.  
ra124079@uem.br

### PALAVRAS-CHAVE

Inflação;  
Política monetária;  
Regime de metas de inflação.

### KEYWORDS

Inflation;  
Monetary policy;  
Inflation targeting regime.

### JEL CODE

E52

### ÁREA

Macroeconomia, Economia  
Monetária, Finanças e Economia  
Internacional

### RESUMO

Esta pesquisa tem como objetivo geral analisar os aspectos teóricos e operacionais que fundamentam o Regime de Metas de Inflação (RMI) e avaliar o desempenho dos principais indicadores macroeconômicos após sua adoção no Brasil. A metodologia adotada consiste em duas etapas. Na primeira, foi feita revisão de literatura teórica sobre o RMI. Na segunda, foi feita a análise empírica de alguns indicadores econômicos, dentre os quais: Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), taxa Selic, taxa de câmbio, taxa de desemprego, taxa de crescimento anual do PIB, entre outros. De modo geral, observou-se que ao longo de 25 anos de vigência do RMI (1999-2023), a inflação, apesar dos desvios em relação às metas estabelecidas, manteve-se relativamente sob controle. No entanto, devido ao uso de altas taxas de juros para manter a inflação dentro das metas, indicadores relacionados ao crescimento econômico, emprego e dívida pública tiveram um desempenho ruim.

### ABSTRACT

This research aims to analyze the theoretical and operational aspects underlying the Inflation Targeting Regime (ITR) and to evaluate the performance of key macroeconomic indicators following its adoption in Brazil. The methodology is divided into two stages. First, a theoretical literature review on the ITR was conducted. Second, an empirical analysis was performed on selected economic indicators, including the Broad Consumer Price Index (IPCA), Selic rate, exchange rate, unemployment rate, and annual GDP growth rate, among others. Overall, during the 25 years of the ITR's implementation (1999-2023), inflation, despite occasional deviations from target levels, remained relatively under control. However, due to the persistent use of high interest rates to maintain inflation within targets, indicators related to economic growth, employment, and public debt showed weak performance.

<sup>1</sup> A pesquisa se trata dos resultados de um Projeto de Iniciação Científica (PIBIC).

## 1 INTRODUÇÃO

A política monetária consiste na administração da oferta de moeda e das taxas de juros com o objetivo de controlar a liquidez e adequar os meios de pagamentos às necessidades da economia (Carvalho, 2007). Por meio dela, é possível atingir objetivos mais globais de política econômica, como alto nível de emprego, crescimento econômico e estabilidade de preços, sendo este último um dos principais focos. O Regime de Metas de Inflação (RMI), adotado no Brasil desde 1999, constitui o arcabouço operacional da política monetária e é fundamentado, principalmente, pelos aspectos teóricos do Novo Consenso Macroeconômico (NCM). Sob esta perspectiva, a inflação é essencialmente um problema de demanda, cujas fontes são um baixo nível do hiato do produto e/ou expectativa altista para o nível geral de preços (Paula; Saraiva, 2015), sendo crucial mantê-la baixa e estável para que haja crescimento de longo prazo.

Nesse regime, o principal instrumento de política monetária para promover a convergência da inflação para a meta pré-estabelecida é a taxa de juros básica de curto prazo, a taxa Selic (Neves; Oreiro, 2008). A condução dessa taxa segue as regras do tipo Taylor, que apontam a relação de que quanto maior a taxa de inflação, maior deve ser a taxa de juros em exercício (Carvalho *et al.*, 2015). Contudo, destaca-se no Brasil um histórico de altas taxas de juros básicos para o cumprimento das metas de inflação, caracterizando um conservadorismo que tem resultado num baixo crescimento da economia brasileira (Delfim Netto, 2006).

As altas taxas de juros praticadas ao longo do RMI geram uma série de consequências para a economia. Entre elas, destacam-se: a) desestímulos ao investimento produtivo, visto que aumentam o custo dos mesmos e incentivam a aplicação no mercado financeiro; b) impacto negativo sobre as expectativas dos empresários, levando ao adiamento de projetos de investimento; c) encarecimento do crédito, pois os bancos repassam a elevação do custo das reservas para as taxas de juros finais, afetando os gastos das famílias; d) aumento da dívida pública, em função dos maiores gastos do governo com o pagamento de juros; e e) estímulo à entrada de capitais de curto prazo, que podem gerar instabilidade cambial.

Diante desse contexto, esta pesquisa, que se utiliza de pesquisa bibliográfica e descritiva, tem como objetivo analisar os aspectos teóricos e operacionais que fundamentam o RMI e avaliar seus resultados sobre o desempenho dos principais indicadores macroeconômicos do Brasil, em especial a inflação e o crescimento do PIB, ao longo de seus 25 anos iniciais de vigência, completados em meados de 2024.

## 2 OBJETIVOS

Essa pesquisa tem como objetivo geral analisar os aspectos teóricos e operacionais que fundamentam o RMI e avaliar seus resultados sobre o desempenho dos principais indicadores macroeconômicos do Brasil, especialmente a inflação e o crescimento do produto interno bruto (PIB). Como objetivos secundários, destacam-se: estudar os aspectos teóricos que fundamentam o RMI; estudar o contexto histórico

e econômico em que o RMI foi adotado no Brasil; apresentar as características operacionais do RMI adotado no Brasil; analisar a evolução do RMI no Brasil e seus resultados positivos e negativos sobre o desempenho macroeconômico do país; discutir a eficácia do RMI no controle da inflação no Brasil.

### 3 METODOLOGIA

A execução desta pesquisa foi feita em duas etapas. A primeira teve como ponto de partida a análise teórica e histórica, a partir da revisão de literatura de livros e artigos que tratam dos fundamentos teóricos do RMI, do seu desenho institucional em geral e, mais especificamente, daquele implementado no Brasil, destacando-se seus aspectos operacionais e o contexto em que o regime foi adotado no país.

A segunda etapa da pesquisa caracteriza-se pela análise empírica em que foi feito um levantamento de dados em sites especializados como o Banco Central do Brasil, IBGE e IPEADATA, para coleta dos principais indicadores macroeconômicos do país: taxa de inflação (IPCA), taxa Selic, taxa de desemprego, taxa de câmbio, taxa de crescimento do PIB, entre outros. Foram construídos gráficos e tabelas a fim de descrever e analisar o desempenho da economia brasileira desde a implementação do RMI.

### 4 RESULTADOS

A partir da análise empírica dos dados coletados, observou-se que, desde a implantação do RMI em 1999 até 2023, a meta de inflação deixou de ser cumprida em 7 anos (2001, 2002, 2003, 2015, 2017, 2021 e 2022). A inflação medida pelo IPCA passou de 8,94% em 1999 para 4,62% em 2023. O pico de inflação registrado no período foi de 12,53% em 2002 e o menor registro foi de 2,95% em 2017, o qual foi o único ano em que a meta não foi cumprida por estar abaixo do limite inferior da meta estabelecida. Ainda, no período analisado, a inflação apresentou uma tendência geral de queda.

Quanto à evolução da taxa Selic, observou-se que a taxa efetiva de juros média registrada foi de 12,35% a.a. e que, mesmo com a taxa Selic mantida a níveis elevados, há uma tendência de queda no período analisado. O pico da taxa Selic efetiva foi de 23,03% no ano de 2002 e o menor registro foi de 1,90% em 2020. Entretanto, mesmo com a tendência de queda, a taxa de juros básica do Brasil compete entre as maiores do mundo, seja em termos reais (descontada a inflação) seja em termos nominais.

Nesse sentido, constatou-se o impacto da manipulação da taxa Selic em variáveis macroeconômicas como a dívida pública, taxa de câmbio, desemprego e PIB. Quanto à dívida pública, observou-se que, na média, 38,39% da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) está indexada à taxa Selic. Além disso, o pagamento de juros da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) representou, em média, 4,62% do PIB, o que também se demonstrou como a maior

parte do resultado nominal do governo. Em relação às taxas de câmbio, verificou-se uma alta correlação entre os movimentos do IPCA e das taxas de câmbio nominal, ao mesmo tempo em que se observou que, para os períodos em que a taxa Selic esteve elevada, o câmbio nominal esteve apreciado, e nos períodos de desvalorização cambial, a taxa Selic estava em declínio. Já na questão do PIB e desemprego, a análise empírica ilustrou o padrão *stop-and-go* do crescimento anual do PIB sob o RMI, de modo que não há crescimento econômico contínuo considerável e que, para quase todos os anos de variação positiva, há queda ou estagnação no ano seguinte. Ainda, constatou-se que, à medida que o PIB apresenta fases de desaceleração, o desemprego apresenta tendência de crescimento.

## 5 CONSIDERAÇÕES

Essa pesquisa procurou analisar os aspectos teóricos do RMI bem como analisar o desempenho da economia brasileira sob tal regime. Primeiramente, realizou-se uma análise teórica sobre os fundamentos do RMI e suas principais características operacionais. Em seguida, fez-se uma descrição dos aspectos relacionados à implantação do RMI no Brasil e seu desenho institucional para a economia brasileira.

O RMI tem como meta a manutenção da estabilidade de preços e, para isso, utiliza como principal instrumento altas taxas de juros que atuam como mecanismo de contenção dos preços. Tais taxas de juros têm efeito negativo sobre a demanda agregada, restringindo-a. Assim, o arrefecimento da economia contribui para que o nível de preços seja controlado. Porém, as altas taxas de juros trazem problemas para importantes variáveis econômicas, tais como o crescimento e emprego. Reside aí uma das mais importantes críticas ao RMI.

A parte empírica desta pesquisa procurou avaliar o desempenho da economia brasileira após a adoção do RMI. Analisou-se o comportamento das principais variáveis macroeconômicas da economia brasileira no período correspondente aos anos de 1999 a 2023. Foram analisados diversos indicadores, tais como os dados da inflação oficial do Brasil medida pelo IPCA, da taxa Selic, da taxa de câmbio nominal, do PIB, da taxa de desemprego, da dívida pública mobiliária federal interna (DPMFi) e da necessidade de financiamento do setor público (NFSP). No que diz respeito ao comportamento da inflação, conclui-se que o RMI tem sido, de maneira geral, bem-sucedido quanto à estabilidade e controle do nível de preços. Houve, no entanto, alguns anos em que a meta não foi cumprida, em razão, em grande parte, de eventos fora do controle da autoridade monetária. Assim, de modo geral, sob o RMI, a inflação no Brasil tem se mantido relativamente baixa, sobretudo quando se comparam as taxas de inflação que caracterizaram a economia do país antes da implantação do Plano Real. Ademais, os dados do IPCA de 1999 a 2023 mostram que, apesar das oscilações, a tendência foi de queda da inflação nesse período.

Entretanto, o controle inflacionário baseado na constante manutenção das taxas de juros (taxa Selic) a níveis elevados demonstrou uma opção muito custosa para o Brasil, principalmente quando se trata do crescimento econômico e solvência

pública. Sob o RMI, mesmo com a inflação controlada e dentro da meta para a maioria dos anos, o crescimento do PIB foi insuficiente e inconstante, quando não foi negativo, devido ao aumento do custo do crédito e da redução significativa no investimento produtivo (Formação Bruta de Capital Fixo em porcentagem do PIB). No mesmo sentido, a elevação da taxa Selic agravou a questão fiscal no Brasil, aumentando o volume de juros pagos da dívida federal, deteriorando o resultado nominal ao longo dos anos.

Observou-se ainda que a taxa de câmbio desempenhou papel importante quanto ao controle da inflação sob o RMI, ao passo que a estrutura da inflação brasileira é voltada para os custos e que as variações da taxa Selic afetam o câmbio e que, por fim, as variações no câmbio afetam a inflação diretamente através dos custos.

Para finalizar, uma das grandes críticas que se faz ao RMI no Brasil diz respeito ao alto volume de juros pagos nos títulos da dívida indexada à taxa Selic. O governo, para honrar os compromissos de sua dívida, acaba economizando recursos em áreas prioritárias como saúde, educação, habitação, meio ambiente, assistência social, entre outras, favorecendo a classe rentista, em detrimento da maioria da população.

## REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais**. 2024. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/>. Acesso em: 18 ago. 2025.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **Economia monetária e financeira**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CARVALHO, Fernando J. Cardim et al. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

DELFIM NETTO, Antônio. O regime de metas de inflação. **Folha de S.Paulo**, São Paulo, p. 1, 26 fev. 2006. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi2602200615.htm>. Acesso em: 15 ago. 2025.

NEVES, André Lúcio; OREIRO, José Luís. O regime de metas de inflação: uma abordagem teórica. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 29, n. 1, p. 101-132, jan./jun. 2008.

PAULA, Luiz Fernando de; SARAIVA, Pedro Júnior. Novo Consenso Macroeconômico e Regime de Metas de Inflação: algumas implicações para o Brasil. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 36, n. 128, p. 19-32, jan./jun. 2015.