

## 4 CONCLUSÃO

Neste trabalho analisamos a política monetária brasileira em relação a um grupo de países que seguem o regime de metas para a inflação. Nossos resultados indicam que muitos países tiveram mudanças na política monetária, detectadas através de uma quebra na função de reação empírica dos bancos centrais, no período entre 2007 e 2009, possivelmente relacionadas com a crise financeira global.

Encontramos evidências que o banco central brasileiro reduziu sua resposta aos desvios da inflação em relação à meta após esta mudança e também que as expectativas de inflação ficaram desancoradas, sugerindo uma inconsistência com o regime de metas para inflação. Apesar de termos detectado quebras na maioria dos países que seguem o regime de metas, as duas mudanças acima não ocorreram na maior parte dos países. Desta forma, utilizamos esses países para aplicar o método do controle sintético e estimar qual seria a trajetória da taxa de inflação e crescimento do PIB, caso não tivesse ocorrido tal mudança na política monetária brasileira.

Os resultados do método do controle sintético sugerem que a mudança na política monetária brasileira resultou em uma taxa de inflação notavelmente maior em relação à trajetória sintética, ou seja, a inflação caso não tivesse ocorrida a mudança na política monetária; e um crescimento do PIB mais volátil, com ganhos limitados no período após a mudança e um crescimento menor nos anos seguintes, comparativamente à trajetória sintética do crescimento do PIB. Resultados que estão alinhados com o previsto pelo modelo novo keynesiano básico.

Neste trabalho não foi abordado a questão da independência do banco central, nem a relevância do centro da meta de inflação para a dinâmica inflacionária. A primeira questão está possivelmente relacionada com as mudanças observadas no BCB, dado que um banco central independente teoricamente é menos suscetível a pressões políticas por perseguir um objetivo

diferente de manter a inflação na meta. Já a segunda questão possivelmente explica parte da elevada inflação brasileira em comparação a outros países, já que temos uma das metas mais altas entre os países que seguem este regime.<sup>1</sup>

Sendo assim, nossos resultados sugerem que a mudança na política monetária brasileira foi equivocada. Caso o banco central brasileiro retome os princípios do regime de metas para a inflação, reduzindo sua tolerância aos desvios da inflação em relação à meta, recuperando sua credibilidade e ancorando as expectativas, teríamos um melhor desempenho em termos de crescimento e inflação.

---

<sup>1</sup> Sobre a relação da meta de inflação e a dinâmica inflacionária, ver Alves e Areosa (2005).