

Valorização cambial no controle da Inflação: A importância da Crítica ao Regime de Metas de Inflação

Jair de Abreu Leme Junior¹

Resumo

Este trabalho enaltece o papel fundamental que a valorização cambial apresenta contra a elevação dos níveis de preços. Desde a estabilização de preços alcançada pelo Plano Real a teoria neoclássica considera o câmbio como elemento adicional para a estabilização de preços. No entanto, a taxa de câmbio é uma variável macroeconômica de suma importância em uma economia aberta, e a sua variação, pode gerar um repasse ao índice de preços, o que se denomina na literatura econômica *pass-through* cambial. O sucesso do processo de estabilização se deve a uma continua valorização cambial, e não como a ortodoxia afirma de adoções de políticas restritivas e contracionistas. Países como o Brasil com uma economia relativamente fechada, se comparado com outras economias como Hungria, Republica Tcheca ou Tailândia, apresentam um repasse da taxa de câmbio ao nível de preços significativo. Pode-se constatar de fato que tal fenômeno é consequência do poder de mercado instituído por grandes oligopólios estrangeiros e a ampla dependência do Brasil por insumos importados.

Abstract

This paper aims to reveal the important role that the exchange rate has to control the inflation. Since the price stabilization achieved by the Real Plan neoclassical theory considers the exchange as an additional element for stabilizing prices. However, the exchange rate is a macroeconomic variable of paramount importance in an open economy, and its variation, can generate a transfer to the price index, which we call in the economic literature exchange rate *pass-through*. The success of the stabilization is due to a continued appreciation, not as orthodoxy says adoptions of restrictive policies. Countries like Brazil with a relatively closed economy, compared with other economies such as Hungary, Czech Republic and Thailand, have a transfer rate of exchange at prices significantly. We note the fact that this phenomenon is a consequence of market power established by large foreign oligopolies and extensive dependence of Brazil on imported inputs.

Introdução

Desde o quadro de hiperinflação no Brasil nos anos 1980 diversas políticas foram implementadas para que se conseguisse alcançar a estabilidade de preços. O sucesso da estabilização foi somente alcançado com a adoção do plano Real. Ao longo do plano Real o Banco Central utilizou-se de uma âncora cambial para nortear a política monetária e

¹ Economista graduado pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, e mestrando do Programa de Pós-Graduação em Economia Política da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

atingir a estabilização. Com a crise cambial de 1999, o Brasil inicia um processo de flexibilização do câmbio rumo a um regime de câmbio flutuante.

Diante deste cenário o Banco Central implementa o regime de metas de inflação. O objetivo da política monetária passou a ser o contínuo compromisso com a estabilidade de preços. O regime de metas surgiu então como uma nova âncora em substituição a âncora cambial. A autoridade monetária lançou mão de qualquer política expansionista, e o instrumental de política monetária passou a ser utilizado somente para que a meta de inflação fosse atingida.

O problema da inflação no Brasil possui uma importância política e ideológica que vem sendo mistificada por uma falsa abordagem técnica fundada na economia neoclássica. Esta abordagem foi justificativa para a adoção de políticas com base no conservadorismo ortodoxo (Sawaya, 2012).

A taxa de câmbio é uma variável macroeconômica de suma importância em uma economia aberta, e a sua variação, pode gerar um repasse ao índice de preços, o que se denomina na literatura econômica *pass-through* cambial. O sucesso do processo de estabilização se deve a uma política adotada de valorização cambial e não como a ortodoxia afirma de adoções de políticas restritivas e contracionistas.

O grau do *pass-through* cambial de acordo com Ho e MC Cauley (2003) não pode ser mensurado de acordo com a o grau de abertura de uma economia. Países como o Brasil com uma economia relativamente fechada, se comparado com outras economias como Hungria, República Tcheca ou Tailândia, apresentam um repasse da taxa de câmbio ao nível de preços significativo. Podemos constatar de fato que tal fenômeno é consequência do poder de mercado instituído por grandes oligopólios estrangeiros e a ampla dependência do Brasil por insumos importados.

Estes oligopólios estrangeiros, como descreve Sawaya (2012), manipulam os preços focando em estratégias de controle sobre os consumidores e mercados. Os custos com as variações cambiais são desta forma facilmente repassadas aos consumidores. O que justifica o fato de economias asiáticas como exemplo, a Coreia do Sul, mesmo detendo um maior grau de abertura comercial apresentar um *pass-through* cambial menor do que o Brasil (Ho e MC Cauley 2003).

O trabalho está organizado em seis partes. Na primeira parte será traçado um breve panorama histórico desde o início do processo inflacionário brasileiro nos anos 1980 até a adoção do regime de metas de inflação. Na segunda parte deste artigo daremos destaque ao Plano Real, plano pautado no regime de metas cambiais. Na terceira parte, será dado

destaque a crise cambial de 1999 que levou a flexibilização cambial. Na quarta parte trataremos as características do Regime de Metas de Inflação, para na quinta parte vermos de que forma a valorização cambial continuada seguiu como uma nova âncora cambial. E na sexta e última parte, trataremos as críticas ao regime de metas de inflação.

1. Breve relato histórico da economia brasileira das altas taxas de inflação a dominação da ortodoxia.

Segundo Bresser-Pereira (2003) a taxa de inflação brasileira teve uma aceleração nos Governos Kubitscheck e João Goulart, mas foi controlada em seguida. Durante os anos de 1970 a inflação esteve em torno de 50% ao ano. Em 1979 após o segundo choque do petróleo e os equívocos na condução da política econômica levaram a taxa de inflação a um patamar de 100%. Em 1983, com a desvalorização da moeda nacional, elevou-se a taxa de inflação para 200% ao ano.

Bresser-Pereira (2003) descreve que os elevados superávits comerciais que se obtêm neste período e a negociação da dívida externa brasileira nos termos do plano Brady², sugeriam que tal problema estava próximo de ser resolvido.

No ano de 1985, completou-se a transição democrática, o Brasil estava enfrentando um período de crise econômica, mas não era dado relativo destaque a gravidade de tais crises. Sabia-se da existência desta, no entanto o diagnóstico era deficiente e impreciso. Eram notáveis os aspectos mais aparentes, a crise da dívida externa e a alta inflação em torno de 5% ao mês. A inflação se tornou alta e crônica na década de 1980 (Bresser-Pereira 2003).

Em 1985, o Brasil retoma sua democracia, e a gestão intitulada Nova República inicia uma política econômica com severa austeridade, objetivando a redução do déficit público (Modiano, 1986).

Diante da conjuntura de aceleração da inflação que se situava num patamar entre 12% e 13% ao mês, prevendo a taxa a um patamar de 300% a 350% ao ano, que ameaça se tornar incontável. Para enfrentar essa situação surge o Plano Cruzado, que diagnosticava a inflação brasileira como inercial e apresentava soluções ditas heterodoxas.

² Plano que pretendia renovar a dívida externa de países em desenvolvimento, mediante a troca por bônus novos. (Bresser-Pereira 2003).

Foi imposta a criação de uma nova moeda e a política de congelamentos foi adotada (Kon,1999).

O fracasso do Plano Cruzado levou a uma taxa de inflação brasileira a um patamar ainda mais elevado, em torno de 600% ao ano. Surge então o Plano Bresser de estabilização, e com o seu insucesso surge o Plano Verão, sendo que ambos não apresentaram resultados satisfatórios no controle da inflação. Em março de 1990, último mês do governo Sarney, atingiu a 72% ao mês caracterizando-se a um quadro de hiperinflação (Kon, 1999)

Com a eleição de Fernando Collor de Mello começa um novo período, na história do Brasil, marcado por uma onda neoliberal. Surge o “Plano Brasil Novo”, que é conhecido por Plano Collor, seguido pelo Plano Eris³, ambos rigorosamente ortodoxos (Bresser-Pereira 2003). O Plano Collor I pode ser resumido a uma tentativa de controlar os preços em geral, os salários, controlar o déficit público. O plano é reconhecido pela desastrosa medida no âmbito monetário a liquidez da economia foi reduzida por meio de um decreto⁴.

No ano de 1993, a economia brasileira permanecia em profundo desequilíbrio macroeconômico. Esta instabilidade era caracterizada por um cenário de alta inflação, taxas de juros e desemprego elevados. No entanto a balança de pagamentos apresentava um equilíbrio, fruto de uma política de desvalorização do câmbio adotado desde 1973 e mantida nos anos vindouros até o ano de 1993.

Em setembro de 1993 surge um novo plano e a esperança de que a estabilização de preços seja alcançada ressurgiu. O plano Real começa a ter seus primeiros traços e economistas que haviam discutido a teoria da inflação inercial voltam ao governo federal⁵. Os economistas neo-estruturalistas da PUC do Rio de Janeiro Edmar Bacha, André Lara Resende e Pêrsio Arida aceitam participar da formulação de tal plano, e levam consigo um modelo de neutralização da inércia (Sicsú, 2001).

Em suma, foram doze planos de estabilização de preços até o ano de 1993, sendo que na maioria deles a teoria da inflação inercial foi ignorada.

³ O Plano Eris foi continuação do Plano Collor

⁴ MP n.168 que instituiu o bloqueio de 70% do M4 da economia. M4 é o agregado monetário que compreende o papel moeda em poder do público, os depósitos à vista, os títulos públicos (federais, estaduais e municipais) em poder do público, os depósitos em caderneta de poupança, os depósitos a prazo e os títulos privados (Bresser-Pereira 2003).

⁵ Governo Itamar Franco. Fernando Henrique Cardoso é ministro da Fazenda.

2. O Plano Real : Um entendimento sempre necessário

O fracasso dos sucessivos planos de estabilização de preços, os diversos congelamentos de preços e o confisco adotado no Plano Collor trouxeram certo ceticismo da sociedade brasileira. Quando Fernando Henrique Cardoso assumiu o ministério da Fazenda a taxa de inflação na economia brasileira encontrava-se acima de 20% ao mês. Neste momento adotar um novo congelamento era uma medida inviável, já que os agentes econômicos se encontravam traumatizados (Pereira-Bresser 2003).

O Plano real inicialmente se propunha a controlar a alta taxa de inflação por meio de um choque econômico ou de uma reforma monetária que, controlando a inércia inflacionária, reduzisse a inflação. A idéia do plano era que duas moedas deveriam coexistir: a antiga moeda em que a inflação se manteria em patamares elevados e uma nova moeda indexada. A nova moeda seria atrelada a uma âncora cambial. A nova moeda por ser atrelada ao dólar não teria inflação. Os agentes econômicos teriam liberdade de converterem seus contratos de forma voluntária, e os contratos que continham expectativas de inflação, desse modo eram convertidos para uma nova moeda que não teria inflação. Sendo assim, quando a moeda antiga fosse eliminada a inércia inflacionária fruto dos desequilíbrios dos preços relativos, e as pressões inflacionárias dos preços desatualizados e desajustados seriam juntamente extirpadas (Bresser-Pereira 2003).

Em relação à nova moeda, nesta os preços estariam já equilibrados e não haveria defasagens, os preços na nova moeda sofreriam aumentos diários de acordo com a variação da taxa de câmbio. As tabelas de conversão “tablitas”, que visavam eliminar expectativas de inflação não seriam mais necessárias.

O êxito da estabilização na Argentina no início dos anos 1990 por meio da adoção do *Currency Board* levou a economistas brasileiros a defenderem tal medida.

Segundo Lara-Resende (1992) a criação de um conselho de moeda⁶ seria a solução para o problema inflacionário brasileiro, já que o lastreamento do estoque monetário em divisas internacionais seria fonte de confiança dos agentes econômicos na moeda nacional. Segundo tal autor, não somente seria necessário para o combate da inflação crônica brasileira a redução do déficit público, e a obtenção do equilíbrio fiscal, mas também necessário o estabelecimento de uma âncora nominal.

⁶ O conselho de moeda é uma entidade que se responsabiliza por definir regras de emissão da moeda doméstica, cujo valor é fixado em termos de uma moeda estrangeira (Modenesi 2005).

O Plano Real foi então dividido em três fases. Inicialmente iniciou-se um ajuste baseado em cortes de gastos do governo e um aumento da carga tributária, permitindo um equilíbrio no orçamento.

A segunda parte do plano estava atrelada ao controle da inercia inflacionária. Foi instituído um Índice, a URV, que mensurava diariamente a inflação presente. Este índice foi vinculado à taxa de câmbio e era utilizado como base de ajuste para os preços da economia: salários, preços públicos, contratos de longo prazo, aluguéis e aplicações financeiras. Os salários foram convertidos obrigatoriamente para este novo índice, considerando os valores médios dos últimos meses. Dessa forma os contratos convertidos a este índice mantinham seus preços em URV estáveis. O mercado assegurou que os contratos ajustassem os valores em cruzeiros para URV seguindo o valor médio real dos contratos, ao invés de seus valores nominais de pico (Pereira-Bresser 2003).

A terceira fase do plano consistiu em realizar a reforma monetária. A URV foi finalmente transformada em uma nova moeda, substituindo o *cruzeiro*. A nova moeda que era esperada pelos agentes econômicos que fosse atrelada ao dólar na paridade de um para um foi, na verdade, valorizada em torno de 15% pelo Banco Central. Desse modo houve uma pressão pela venda de dólares e pela compra de reais, que ajudou a consolidar a estabilização. O plano além de neutralizar a inflação inercial por meio da URV, utilizou-se de uma âncora cambial para o controle da inflação, conforme é possível verificar na tabela 1.

Tabela 1
Inflação no Brasil desde 1993

Ano	IPCA (em %)
1993	2477,15
1994	916,43
1995	22,41
1996	9,56
1997	5,22
1998	1,65
1999	8,94
2000	5,97
2001	7,67
2002	12,35

Fonte: IBGE Índice de preços ao Consumidor Ampliado, utilizando como parâmetro para o sistema de metas de inflação (in Pereira-Bresser 2003).

Conforme verificamos na tabela 1, o Brasil após um período de altas taxas inflacionárias teve finalmente a estabilidade de preços alcançada, por meio do Plano Real em 1994.

3. A Crise Cambial de 1999

Após o sucesso do Plano Real e o controle da taxa de inflação, esta passou a ser o principal inimigo a ser enfrentado pelo Governo. A partir de 1995 o governo brasileiro cometeu um grave erro de agenda quando continuou com o plano real ao invés de focar a política monetária em outros desafios. No entanto a taxa de inflação não deveria, como afirma Sawaya (2012), ser o ponto principal da agenda, ao passo que distanciou-se de qualquer projeto de crescimento para a economia brasileira.

A partir do Plano existiam dois problemas que deveriam ter a sua devida atenção na agenda do governo, dentre eles a elevada taxa de câmbio, isto é, a moeda nacional sobre valorizada em relação à moeda americana, e a elevada taxa real de juros.

O câmbio valorizado leva a um aumento das importações, e ao mesmo tempo faz com que os produtos brasileiros se tornem menos competitivos no mercado externo, o que gera uma dificuldade para se exportar impactando no saldo da balança comercial.

A alta taxa de juros mantida após o plano real inviabilizou projetos de investimento e promoveu um aumento sensível do endividamento público.

A equipe econômica do então presidente Fernando Henrique Cardoso, liderada pelo Ministro da Fazenda Pedro Malan manteve o Real fortemente apreciado em relação ao dólar americano e a taxa de juros manteve-se altamente elevada entre 1995 e 1998, de acordo com a Tabela 2.

Tabela 2
Taxa de câmbio media anual

Ano	Taxa R\$/US\$
1994	0,65
1995	0,92
1996	1,01
1997	1,08
1998	1,16
1999	1,81
2000	1,83

Fonte: Banco Central do Brasil

O câmbio apreciado tornou-se inviável em 1999, o Brasil após anos de apreciação cambial encontrava-se com os seus fundamentos macroeconômicos deteriorados devido às altas taxas de juros, que aumentaram consideravelmente o endividamento público, e os sucessivos déficits de transações correntes. O estopim para a crise cambial foi o cenário econômico internacional desfavorável. A Rússia declarou moratória em agosto de 1999, o que gerou uma crise de desconfiança internacional afetando a credibilidade dos países emergentes e dificultando a capacidade do Brasil em manter a taxa de câmbio artificialmente elevada.

A expectativa de desvalorização do real do ano de 1998 fez com que a demanda pela moeda estrangeira tivesse um relativo aumento no Brasil, o que culminou em uma dificuldade para que o Banco Central mantivesse a taxa de flutuação abaixo do teto da banda de flutuação do Real (Modenesi 2005).

A necessidade de se vender cada vez mais divisas estrangeiras por parte do Banco Central fez com que as reservas internacionais líquidas sofressem uma queda drástica em poucos meses, o que sinalizava a insustabilidade do regime de metas cambiais, conforme podemos verificar na Tabela 3.

O regime monetário de metas cambiais, adotado pelo Brasil em 1994 teve um êxito inquestionável, no entanto foi utilizado por um período de tempo excessivamente longo. A adoção de uma âncora cambial deixou de ser mero instrumento para se chegar à estabilidade de preços e passou a ser uma estratégia quase que permanente para a condução da política monetária.

Tabela 3
Volume das Reservas Internacionais: jan/1998 a jan/1999

Mês/Ano	US\$ (Milhões)
jan-98	53.103
fev-98	58.782
mar-98	68.954
abr-98	74.656
mai-98	72.826
jun-98	70.898
jul-98	70.210
ago-98	67.333
set-98	45.811
out-98	42.385
nov-98	41.189
dez-98	44.556
jan-99	36.136

Fonte: Banco Central do Brasil (in Modenesi 2005)

Em janeiro de 1999 Gustavo Franco, grande defensor do regime de metas cambiais, deixa o cargo de presidente do Banco Central do Brasil simbolizando o fim do regime de metas cambiais. A crise cambial brasileira e a subsequente substituição do regime monetário de âncora cambial para o regime de metas de inflação marcando e finalizando a implementação do Plano Real (Modenesi 2005).

Uma vez abandonado o regime monetário de metas cambiais, a autoridade monetária brasileira adotou o regime de metas de inflação.

Sawaya (2012) ressalta que apesar de parecer que houve um abandono oficial do regime monetário de metas o impacto da valorização cambial tem sido elemento central para o controle da estabilização de preços.

4. Características do Regime de Metas Inflacionárias

Em março de 1999, Armínio Fraga assumiu a presidência do Banco Central do Brasil adotando o regime de metas de inflação. Diante das expectativas de inflação frente

à desvalorização do real o Comitê de Política Monetária do Banco Central demonstrou claramente que a nova âncora nominal seria a meta de inflação.

O regime de metas de inflação é oficialmente instituído no Brasil, em junho de 1999. A autoridade monetária brasileira adotou o regime de metas de inflação se baseando no arcabouço teórico novo-clássico, de que a política monetária tem efeito neutro. Desse modo o Banco Central Brasileiro adotou o Regime de Metas e toda a política monetária será somente focada no alcance da meta fixada.

Logo após a adoção do regime de metas de inflação e a liberalização cambial o real sofreu uma forte desvalorização frente ao dólar americano o que gerou uma pressão sobre os preços dos bens de consumos comercializáveis com o exterior.

Com o temor de que a pressão inflacionária decorrente da desvalorização cambial contaminasse o IPCA, o Banco Central adotou uma política extremamente restritiva elevando a taxa de juros em torno de 45% ao ano, para que a economia fosse mantida suficiente desaquecida a ponto de evitar maiores pressões inflacionária.

A crítica quanto à adoção do regime de metas de inflação é o elevado custo do país, para se manter a estabilidade de preços, pois a elevada taxa de juros adotada no período aumentou consideravelmente a dívida pública brasileira e trouxe um desempenho econômico medíocre, como argumentam vários autores dentre eles Bresser Pereira⁷.

O Regime de metas de inflação obteve sucesso no ano de 1999 e no ano de 2000 mantendo a inflação dentro da meta estipulada. No ano de 2001 devido a uma sucessão de diversos eventos; como a crise econômica Argentina, crise do setor energético, e os atentados terroristas de 11 de setembro nos Estados Unidos culminaram num cenário econômico internacional e doméstico desfavorável. O que fez com que o real sofresse uma desvalorização, o dólar chegou a ser cotado em R\$ 2,84 em outubro de 2001. O potencial de repasse da desvalorização cambial se mostrou significativo neste ano, evidenciando claramente a importância da variável câmbio no aumento da inflação, como indica a Tabela 4.

⁷ Conforme destaca Bresser-Pereira (2003).

Tabela 4
Histórico de metas para a inflação do Brasil de 1999 a 2012

Ano	Meta	Inflação Efetiva Acumulada (IPCA% a.a)
1999	6,0% e 10%	8,94%
2000	4,0% e 8%	5,97%
2001	2,0% e 6%	7,67%
2002	1,5% e 5,5%	12,53%
2003	1,5% e 6,5%	9,30%
2004	3,0% e 8%	7,60%
2005	2,0% e 7,0%	5,69%
2006	2,5% e 6,5%	3,14%
2007	2,5% e 6,5%	4,46%
2008	2,5% e 6,5%	5,90%
2009	2,5% e 6,5%	4,31%
2010	2,5% e 6,5%	5,91%
2011	2,5% e 6,5%	6,50%
2012	2,5% e 6,5%	5,84%

Fonte: Banco Central do Brasil

Na tabela 4 é possível verificar que a meta não foi cumprida nos anos de 2001, 2002 e 2003.

As taxas de juros permaneceram elevadas na primeira década do século XXI, mas as taxas de juros elevadas não foram papel principal no controle da inflação. Sawaya (2012) argumenta que ao contrário do que o pensamento ortodoxo defende, o controle da inflação no período foi resultado de alguns fatores, dentre eles a política de valorização cambial adotada pela autoridade monetária brasileira e a baixa inflação mundial, decorrente da política chinesa em baratear produtos e ganhar mercados internacionais. Quanto ao equilíbrio externo, mesmo com o decorrente aumento das importações brasileiras este foi garantido em decorrência do aumento dos preços das commodities que fazem parte da pauta de exportação brasileira.

5 O Mecanismo do *Pass-Through* cambial sob a dominância de um mercado oligopolizado.

As taxas de câmbio podem influenciar os preços de forma direta, por meio do aumento, no caso de uma desvalorização cambial, dos preços dos produtos importados já que estes se tornarão mais caros em moeda nacional (Albuquerque 2005).

O impacto do repasse da desvalorização cambial, no primeiro caso dependerá também da participação de produtos importados no índice de preços como também nos custos dos insumos importados.

O Brasil é uma economia constituída por uma predominância de grandes oligopólios multinacionais, estes grupos detêm de um enorme poder de mercado, e pelo fato de grande parte dos insumos que estes grupos necessitam para a produção de suas mercadorias serem importados, a taxa de câmbio passa a ser um custo central. Em consequência da baixa concorrência interna brasileira, estes grupos podem ajustar facilmente o preço de suas mercadorias, de forma que os consumidores arquem inteiramente com a variação nos custos (Sawaya 2012).

De acordo com Ho e MC Cauley (2003) não é possível mensurar o grau de relevância entre o impacto do câmbio na inflação de acordo com a abertura de uma economia. Uma simples correlação entre abertura e *pass-through* demonstra que países como o Brasil como uma economia relativamente fechada, se comparado com a República Tcheca, Hungria ou Tailândia apresentam um repasse da taxa de câmbio ao nível de preços significativo. Uma simples regressão entre *pass-through* e abertura mostra que não existe uma relação comprovada entre estas variáveis.

O repasse da variação do câmbio para os preços de uma economia demonstram serem maiores em países emergentes da América Latina do que em alguns países asiáticos, mesmo que os países da América Latina não tenham um grau de abertura maior do que o asiático (Ho e MC Cauley 2003).

Existem varias afirmações e possíveis causas para o *pass-through*, alguns autores relacionam tal fenômeno ao histórico de inflação em alguns países. Economias que viveram sob altas taxas de inflação nas últimas décadas podem ter tido seus preços e contratos fortemente atrelados a moeda estrangeira, o que determinaria a uma maior sensibilidade da variação do câmbio nos preços domésticos.

E importante levarmos em conta que em países periféricos como o Brasil a lógica de formação de preços é bastante complexa e deve-se levar em conta a dominância dos oligopólios estrangeiros na formação de preços, conforme pondera Sawaya (2012):

Pouco se menciona o fato de o crescimento dos preços relacionaram-se ao poder de mercado dos grandes conglomerados oligopolizados, pouco tendo relação com a demanda e oferta como tenta mostrar o pensamento neoclássico em seus manuais de microeconomia que supõem concorrência e que, em última instância, mesmo em situação de monopólio é a demanda que determina o preço final. As grandes empresas manipulam os preços focando em estratégias de controle sobre mercados. Para Marx, vale lembrar, a própria formação de preços (preços de produção, como denomina) decorre da concorrência pela apropriação sobre o valor excedente entre os grandes conglomerados e de suas estratégias de controle sobre mercados e produtos em busca de “superlucros”, pouco ou nada tendo a ver com desejos consumidores (Marx, 1980, LIII, cap. X). (SAWAYA, 2012, p. 18).

É verdade que diante deste cenário, como afirma Sawaya (2012) quem detêm o poder para determinar os preços são as empresas oligopolistas, bem como os especuladores. Os consumidores passam a serem meros aceitadores de preços, e seu consumo passa a ser determinado por capitalistas.

Diante deste fato será um erro de nossa parte acreditar que políticas anti-inflacionárias restritivas ortodoxas, deverão ser continuamente utilizadas para combater o excesso de demanda.

6 Críticas ao Regime de Metas inflacionárias

Desde a implementação do sistema de metas de inflação em 1999 até o ano de 2013, buscamos analisar quais foram os fatores relevantes em 2001, 2002 e 2003, anos em que não houve o cumprimento da meta da inflação. De acordo com a carta aberta do Presidente do Banco Central ao Ministro da Fazenda em 2001, a principal razão para o não cumprimento da meta esteve fortemente relacionado a uma desvalorização cambial, sendo este o fator de maior contribuição⁸.

No ano de 2002, ocorreu uma forte desvalorização do real, a moeda brasileira que estava cotada em R\$/US\$ 2,84 em junho de 2002 chegou a sua maior cotação histórica de

⁸ Ver Carta Aberta do Presidente do Banco Central ao ministro da Fazenda, Vários Anos. Disponível em; <<http://www.bcb.gov.br/?CARTAMETA>>

R\$/US\$ 3,89 no mês de setembro daquele ano. Não nos cabe aqui discutir os fatores que trouxeram tamanha flutuação cambial⁹.

Em 2003, a maior contribuição para a pressão inflacionária foi o componente de inércia do ano anterior, o que nos remete a 2002, ano em que a desvalorização cambial foi o grande contribuinte para o desvio da meta. No ano de 2002 a desvalorização cambial gerou um efeito no ano seguinte por impacto dos preços administrados, o que gerou um efeito inflacionário inercial no ano de 2003.

O objetivo de analisarmos estes três anos em que não houve o comprimento da meta é elucidar que a valorização cambial tem um papel fundamental no sucesso do sistema de metas. Conforme descrito o câmbio está diretamente relacionado ao insucesso da meta nos anos de 2001, 2002 e 2003.

A valorização cambial pressiona a substituição de produção e empregos domésticos por importados. Sawaya (2012) descreve que, como consequência, as indústrias nacionais param de produzir, demitem funcionários o que pressionará a uma queda da oferta agregada. Isto partindo de uma lógica neoclássica de que os recursos disponíveis estão em pleno emprego.

O sucesso do processo de estabilização de preços no Brasil deve-se a política de valorização cambial adotada no período. O regime de metas cambiais manteve-se desta forma presente desde então.

O Regime de Metas de inflação gera impactos perversos para a sociedade, no momento em que gera impactos estruturais sobre a oferta agregada e além de ser responsável pelo enorme crescimento dos juros da dívida pública¹⁰.

O conservadorismo ortodoxo tem impedido políticas que incentivem o investimento e o crescimento econômico, já que para estes qualquer política que incentive o crescimento da demanda agregada somente acarretaria em inflação.

Adicionalmente, é um erro analisarmos a inflação friamente como um problema de demanda, a inflação pressupõe uma dinâmica muito mais complexa que envolve, como discorre Sawaya (2012), de uma estrutura de poder em que o capital oligopolista diante de um aumento da demanda aumenta deliberadamente os preços para os consumidores, e somente em um aumento posterior futuro aumento a oferta.

⁹ Para maiores estudos sobre a crise cambial de 2002 ver Mira (2006).

¹⁰ A peça orçamentária de 2013 reservou 610 bilhões de reais (correspondente a 28% do Orçamento Geral da União) para o pagamento de juros e amortizações da dívida pública, conforme a Lei das Diretrizes Orçamentárias (LDO) para o orçamento de 2013.

Em suma, a inflação baixa dentro da meta estipulada no Brasil, desde que foi implementado o regime de metas de inflação, foi decorrente de uma competição acirrada com a China, que barateou produtos diversos e promoveu uma forte concorrência frente aos oligopólios americanos e europeus, aliado a uma valorização cambial que foi permitida devido ao aumento internacional dos preços das *commodities*.

Referência Bibliográfica:

ALBUQUERQUE, Christiane Rocha. Taxas de câmbio e inflação no Brasil: um estudo econométrico. Porto Alegre; s.n, 2005.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Carta Aberta do Presidente do Banco Central ao ministro da Fazenda. Vários Anos. Disponível em;
<<http://www.bcb.gov.br/?CARTAMETA>> acesso em 10 de julho

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Decreto no. 3088 Brasília 1999. Disponível em
<<http://www.bacen.gov.br>> último acesso em junho de 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Inflação. Brasília. Vários anos Disponível em: < <http://www.bacen.gob.br>> último acesso em junho de 2013.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Desenvolvimento e crise no Brasil: História, Economia e Política de Getúlio Vargas a Lula. São Paulo: Ed. 34, 2003.

CAMPOY, Renata GIRO. O regime de metas de inflação no Brasil: uma análise do período 1999-2004. São Paulo; s.n, 2005.

CARDIM, J. Fernando, Economia monetária e financeira: teoria e política/Fernando J. Cardim de Carvalho... et al. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2003.

CUNHA, Gustavo Costa e Silva. Intervenções no mercado de câmbio em países de regime de metas de inflação: análise do caso brasileiro entre 2000 e 2003. Dissertação de Mestrado. São Paulo: s.n, 2005.

HO, Corrine; MC CAULEY, Robert N. Living with flexible exchange rates: issues and recent experiences in inflation targeting emerging market economies.

BIS Working Paper no. 130 Monetary and Economic Department. Bank of International Settlements (BIS) Basel 2003.

LARA-RESENDE, André. O Conselho da Moeda: um órgão emissor independente. Revista de economia política v.(12), 1992.

KON, Anita. Planejamento no Brasil II. São Paulo: Perspectiva, 1999.

MIRA, Roberta. Ataques especulativos e crises cambiais: uma análise da crise Brasileira de 2002. São Paulo: s.n, 2006.

MODENESI, André de Melo. Regimes monetários: teoria e a experiência do real / André de Melo Modenesi. Barueri, SP: Manole, 2005.

MODIANO, Eduardo. Da inflação ao cruzado: a política econômica no primeiro ano da Nova República. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

RUBENS, Sawaya; Inflação, Crescimento e Desenvolvimento: como a macroeconomia neoclássica impede o desenvolvimento. São Paulo, julho de 2012.

Disponível em: <www.akb.org/.../140820121131018201_Rubens%20R.%20Sawaya.pdf>
Acesso em 20 de junho 2013.

SICSÚ, João Os Keynesianos e o regime de metas de inflação. VI Encontro Nacional de Economia Política, 2001 b.

