

Os custos da discussão da meta

[Clique aqui para ver a notícia no site](#)

Debate sobre a mudança nos alvos de inflação adiou o ciclo de corte de juros

A reunião do CMN (Conselho Monetário Nacional) na semana passada trouxe três decisões relacionadas ao regime de metas para inflação. Primeiro, alterou a apuração do cumprimento da meta para um prazo contínuo. Segundo, estabeleceu a meta de 2026 em 3%. E, terceiro, reiterou que a meta para 2024 e 2025 —que havia sido definida em reuniões passadas— se mantém em 3%.

Dentre as três, apenas a primeira representa uma mudança ao regime de metas, já que, no desenho atual, cabe ao CMN definir os objetivos que serão perseguidos com bastante antecedência —três anos calendários a frente— e se comprometer com as metas definidas anteriormente.

Pela nova regra de apuração, a inflação precisa ficar dentro do intervalo de tolerância de forma contínua, não apenas ao final de cada ano-calendário. Como os efeitos dos juros na economia são defasados, e há muitos outros fatores —como a elevação dos preços de commodities ou gargalos nas cadeias produtivas globais— que alteram a inflação que se observa em determinado ponto no tempo, uma apuração contínua torna o regime de metas mais eficiente. Ela permite suavizar o processo de convergência da inflação a partir da incidência do choque, considerando que este leva tempo para se dissipar.

Fachada do Banco Central, em Brasília

Ainda que seja uma decisão acertada, os efeitos de ordem prática devem ser pequenos. A regra anterior já contemplava a possibilidade do descumprimento da meta no ano-calendário pela razão acima. Quando isso acontece, o Banco Central presta esclarecimentos em carta aberta, conforme foi feito, recentemente, para os anos de 2021 e 2022. Assim, a meta contínua apenas reforça o entendimento de que o descumprimento da meta em determinado ponto no tempo não significa desvios de atuação do Banco Central com relação ao seu mandato, como já se entende atualmente.

Surpreendentemente, o anúncio mais aguardado da reunião estava na definição do centro da meta, que ficou contaminado por discussões políticas a favor de sua elevação. Apesar de a meta ter sido finalmente confirmada (e mantida) em 3%, toda a discussão sobre sua elevação trouxe prejuízos reais para a economia.

Incertezas com relação à nova meta se refletiram nas expectativas de inflação em horizontes mais longos, que passaram a incorporar o risco de que uma mudança pudesse de fato acontecer. A expectativa de inflação é um importante canal de transmissão da política monetária e atua como uma âncora, balizando os reajustes de preços e salários que acontecem na economia.

Expectativas fora da meta (isto é, desancoradas) tornam o processo desinflacionário muito mais lento e custoso, já que estimativas de inflação no futuro alimentam a inflação corrente. Quando as expectativas estão desancoradas, a política monetária precisa atuar de forma mais contundente para trazer a inflação para a meta estabelecida.

Ao longo do ano, as expectativas de inflação (mediana) para 2025, 2026 e 2027 chegaram a alcançar 4%. É claro que o processo de desancoragem das expectativas pode ter outras causas —já que também incorpora incertezas com relação a trajetória fiscal ou mesmo questionamentos sobre a leniência da autoridade monetária com a inflação—, mas é notável a expressiva melhora nas previsões após a

confirmação da meta em 3%, na semana passada. Nesta semana, a mediana da expectativa de inflação para 2025 caiu de 3,79% para 3,6%, enquanto a de 2026 caiu de 3,7% para 3,5%.

Ao que tudo indica, estamos começando a ver um processo de reancoragem das expectativas que vem principalmente da correção de rumos na discussão da meta. Dúvidas com relação à trajetória da inflação retiram toda a vantagem que o regime de metas traz para a economia, ampliando as incertezas e prejudicando a capacidade das famílias e das empresas de planejar o seu futuro.

A simples discussão sobre a mudança da meta elevou as expectativas de inflação, prejudicou o processo desinflacionário e adiou o início do ciclo de cortes de juros, ao contrário do que se pretendia. Implicou uma desaceleração mais expressiva na concessão de crédito, o aumento mais pronunciado da inadimplência e um mercado de trabalho menos dinâmico. Tudo isso poderia ter sido evitado se o debate político respeitasse um pouco mais o conhecimento técnico produzido nesse assunto.

Cecilia Machado

Economista-chefe do Banco BOCOM BBM e professora da EPGE (Escola Brasileira de Economia e Finanças) da FGV