

# ANÁLISE DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL NO PERÍODO DE 1999 A 2018\*

## ANALYSIS OF INFLATION TARGETING REGIME IN BRAZIL IN THE PERIOD FROM 1999 TO 2018

Júlia Rodrigues Mauad\*\*

Pedro dos Santos Portugal Júnior\*\*\*

Rodrigo Franklin Frogeri\*\*\*\*

Fabício Pelloso Piurcosky\*\*\*\*\*

**Resumo:** Este trabalho demonstra o processo de implementação do regime de metas de inflação no Brasil. Tal abordagem se justifica devido aos longos períodos de instabilidade econômica que o Brasil viveu ao longo desses anos, o que implica diretamente nos aumentos dos preços de bens e serviços. O propósito desse estudo é analisar se com a implementação do RMI (Regime de Metas para Inflação) no ano de 1999 o Banco Central do Brasil obteve sucesso com os resultados traçados. Para cumprir tal objetivo, será realizada uma pesquisa do tipo exploratória, utilizando procedimentos de análise bibliográfica e documental. Por meio da análise realizada verificou-se que a política econômica implantada em 1999 obteve relativo sucesso em assegurar a credibilidade dos agentes econômicos e conseqüentemente controlar a inflação do país como o RMI pretendia alcançar.

**Palavras-chave:** Inflação; Brasil; RMI; Plano Real; Política Monetária.

**Abstract:** This paper demonstrates the process of implementing the inflation targeting regime in Brazil. Such an approach is justified due to the long periods of economic instability that Brazil has experienced over the years, which directly implies increases in the prices of goods and services. The purpose of this study is to analyze whether with the implementation of the ITR (Inflation Targeting Regime) in 1999 the Central Bank of Brazil was successful in achieving the results set out. To accomplish this objective, an exploratory research will be carried out, using bibliographical and documental analysis procedures. Through the analysis performed, it was verified that the economic policy implemented in 1999 was relatively successful in ensuring the credibility of economic agents and, consequently, in controlling the country's inflation, as the ITR intended to achieve.

**Keywords:** Inflation; Brazil; ITR; Plano Real; Monetary Policy.

**Classificação JEL:** E31; E52; E58

\*Submissão: 02/02/2021 | Aprovação: 19/08/2022 | Publicação: 28/04/2023 | DOI: [10.54805/RCE.2527-1180.v6.i1.81](https://doi.org/10.54805/RCE.2527-1180.v6.i1.81)

\*\*Centro Universitário do Sul de Minas (UNIS) | E-mail: [julia.mauad@hotmail.com](mailto:julia.mauad@hotmail.com) | ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-6060-9136>

\*\*\*Centro Universitário do Sul de Minas (UNIS) | E-mail: [pedro.junior@unis.edu.br](mailto:pedro.junior@unis.edu.br) | ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2590-1959>

\*\*\*\*Centro Universitário do Sul de Minas (UNIS) | E-mail: [rodrigo.frogeri@professor.unis.edu.br](mailto:rodrigo.frogeri@professor.unis.edu.br) | ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7545-7529>

\*\*\*\*\*Centro Universitário do Sul de Minas (UNIS) | E-mail: [fabricao@unis.edu.br](mailto:fabricao@unis.edu.br) | ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5458-5129>

## 1 Introdução

Este trabalho analisa o regime de metas de inflação no Brasil desde sua implementação em 1999 até o ano de 2018, buscando responder ao seguinte problema de pesquisa: através das metas de inflação o Brasil tem conseguido assegurar a estabilidade do poder de compra da sua moeda? Tal abordagem se faz necessária devido à hipótese de que a credibilidade do mercado no cumprimento do regime de metas de inflação no Brasil contribui para uma melhor dinâmica na economia nacional.

Vale salientar também que o entendimento do impacto de tal regime na economia possibilita uma compreensão mais reentrante de como um mercado instável e sem credibilidade impacta no aumento dos preços de bens e serviços e, consequentemente, no poder de compra da população.

O objetivo geral desta pesquisa é analisar se, desde a implantação do regime, o Banco Central do Brasil conseguiu cumprir com os resultados esperados. Os objetivos específicos são: a apresentação do processo histórico de implantação do regime de metas de inflação no país; analisar os tipos, causas e consequências principais da inflação; e, por fim, expor como os resultados do regime influenciaram a economia e se o mesmo possui credibilidade. Tais objetivos serão alcançados mediante a realização de pesquisas bibliográficas e documentais, através de livros, artigos e relatórios do Banco Central.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste tópico abordam-se os seguintes temas: o conceito de inflação, seus tipos, causas e consequências; os conceitos e componentes do regime de metas; e, por fim, sua implementação no Brasil.

### 2.1 Conceito de inflação

Segundo Carmo (2011), a inflação pode ser definida como uma elevação incessante e geral do nível dos preços, de forma que as oscilações inflacionárias são as representações das elevações da maioria dos bens oriundos da economia, não podendo ser reduzida apenas ao aumento de um determinado preço. Ou seja, ela é um ocorrido monetário, que representa o aumento dos preços monetários, influenciando no valor real da moeda e depreciando-a.

Gremaud et al. (2014, p. 95) confirmam a afirmação supracitada quando enfatizam que “é importante notar que o aumento do preço de algum bem ou serviço em particular não constitui inflação, que ocorre apenas quando há um aumento generalizado dos preços. Se a maioria dos bens e serviços se tornam mais caros tem-se inflação.”

A análise do processo inflacionário é de alta complexidade, e retomando a obra de Carmo (2011) pode-se dizer que tal processo é oriundo da falta de eficiência na administração da economia, ainda mais em países em que se tem uma economia subdesenvolvida, como é o caso do Brasil o que torna o controle desse fenômeno ainda mais abstruso.

No Brasil, o principal indicador responsável por medir a inflação é a taxa IPCA - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - que é responsável por mensurar a cesta de consumo das famílias no país com renda mensal de 1 a 40 salários mínimos, sendo também o índice referência para traçar as metas de inflação, já que o Banco Central irá definir suas ações para controlar a inflação com base no comportamento da taxa IPCA.

### 2.2 Tipos de inflação

A identificação dos tipos mais comuns de inflação existentes se faz necessária para que se possa entender as formas de combate a cada um desses tipos. Segundo Carmo (2011, p. 319), “(...) a literatura econômica consagrou duas correntes básicas: a inflação provocada pelo excesso de demanda agregada (inflação de demanda) e a inflação causada por elevações de custos (inflação de custos)”.

Conforme o autor supracitado, a inflação de demanda ocorre quando se tem uma demanda maior do que o disponível para o consumo e produção, ou seja, quando a demanda agregada se torna maior que a oferta agregada, trazendo como consequência uma elevação dos preços. Assim, quando há um nível de consumo em demasia significa que a quantidade de dinheiro circulando está alta e o mesmo está sendo destinado ao gasto, podendo ocorrer em situações de pleno emprego ou mesmo quando esta não é evidente (CARMO, 2011).

O Estado pode agir de diferentes formas para conter esse fenômeno. A que poderá ter resultados mais rápidos sobre a demanda agregada é a diminuição dos gastos da máquina pública, já que os quadros de inflação elevada decorrem muitas vezes de situações de déficit público (ROSSI, 1992). Outra alternativa para a contenção da inflação de demanda é a adoção de políticas públicas que desestimulem o consumo. No entanto, cabe destacar uma crítica a essa visão sobre o déficit público, ao se considerar a diferença entre os gastos públicos puramente de custeio e os investimentos do Estado. Resgatando o Princípio da Demanda Efetiva (PDE), nele o investimento apresenta papel central para explicar as flutuações cíclicas do produto e do emprego. Keynes e Kalecki foram os precursores dos modelos que adotam o PDE como referência e para ambos o investimento é a variável-chave para a compreensão da dinâmica capitalista e nesse sentido o déficit público advindo de investimentos do governo seria importante para a expansão econômica (BUSATO; REIF; POSSAS, 2019). Reforça ainda

mais essa percepção a abordagem kaleckiana de que nos países subdesenvolvidos emerge também a necessidade de ampliação da capacidade produtiva via investimentos, antes mesmo de se focar exclusivamente na dinâmica da demanda agregada (CARDOSO, 2018; KALECKI, 1976). Nesse sentido, o combate à inflação de demanda em países como o Brasil deve considerar a sua situação de baixo nível de investimento produtivo e de oferta agregada, visto que a perpetuação dessa situação pode impedir o combate à inflação de demanda exclusivamente pelas ferramentas de contenção da demanda agregada.

Já a inflação de custos é uma inflação de oferta, ela deriva do aumento dos custos dos bens e serviços essenciais influenciando no preço final dos produtos, ou seja, a demanda permanece estável enquanto há um aumento nos custos dos processos das empresas impactando nos custos de produção e conseqüentemente no valor do produto final (GREMAUD et al. 2014).

Vários podem ser os fatores que ocasionam essa pressão de custos, como, por exemplo, o aumento nos elementos básicos para a produção, como salários nominais, taxas de juros nominais, taxa de câmbio, preços de matérias-primas importadas, e commodities no geral (VIANNA et. al., 2010).

Segundo Carmo (2011), as “políticas de renda”, que em síntese são o controle dos preços e salários, e a fiscalização dos lucros gerados pelas grandes empresas, seriam as medidas indicadas para conter esse tipo de inflação.

Tem-se ainda mais um tipo de inflação, que surgiu com o crescimento dos mecanismos de indexação na década de 70: a inflação inercial. Ela é ocasionada por mecanismos de indexação, que ocorrem devido ao aumento dos preços de bens e serviços, e de acordo com Souza (2011, p. 58), “em economias fortemente indexadas, a inflação inercial torna-se um inimigo de difícil combate, pois a inflação de ontem é refletida no índice usado para reajustar os preços, engendrando a inflação de amanhã”, ou seja os agentes visando se proteger da inflação sobem os preços dos bens e serviços de forma precoce nutrindo a própria inflação e aumentando-a.

### 2.3 Conseqüências da inflação

São inúmeras as conseqüências das taxas elevadas de inflação. De acordo com o Banco Central do Brasil (2020) a inflação traz como conseqüência a insegurança dentro da economia, o que desestimula os investimentos, trazendo como resultado a declinação do processo de crescimento econômico do país, além de gerar inúmeras ineficiências dentro do complexo econômico. Cabe ainda destacar um complemento sobre essa afirmativa do Banco Central, visto que a alta inflação desestimula o consumo agregado e o gasto privado, comprometendo o retorno dos investimentos produtivos das empresas. Dessa forma, a produção diminui e o processo inflacionário pode se perpetuar mesmo com a adoção de políticas monetárias contracionistas (MUNHOZ, 2007).

Dentre as conseqüências mais sérias da inflação, tem-se a redução do poder aquisitivo da população, já que os salários são consumidos pelo aumento dos preços. De acordo com Gremaud et al. (2014), os preços relativos dos produtos são um importante alicerce para a tomada de decisão dos agentes econômicos e, dentro de um processo inflacionário, tem-se uma distorção dessa relatividade, não sendo possível identificar quando um produto está caro ou barato. Assim, a eficiência dos mecanismos de alocação de recursos do mercado são prejudicados, uma vez que não se tem meios de indicar os parâmetros de produção, gerando morosidade no que tange à previsão do retorno de investimentos.

Conforme Carmo (2011), dada essa instabilidade de retorno de seus lucros, os empresários ficam à mercê da conjuntura inflacionária, não tomando nenhuma ação de expansão de produtividade e investimentos, o que reflete diretamente nas expectativas futuras de produção e emprego.

O fenômeno incide também sobre a distribuição de renda, já que os salários irão variar de acordo com a elevação ou declínio dos preços das categorias de produtos, atingindo principalmente a camada da população mais desfavorecida economicamente, já que a mesma não possui meios para se proteger da inflação, acentuando o quadro de desigualdade existente no país. As classes mais abastadas podem se defender desse processo por meio de aplicações e investimentos financeiros que rendem acima da inflação, fato que não é possível às famílias de baixa renda cuja propensão marginal a consumir é muito alta.

Ainda segundo Gremaud et al. (2014, p. 100), “o processo inflacionário também pode gerar efeitos negativos sobre o Balanço de Pagamentos por obscurecer o valor da moeda nacional e da taxa de câmbio. Pode, inclusive, levar uma busca de moeda estrangeira como reserva de valor e provocar fuga de capitais”. Por outro lado, é importante destacar que a desvalorização do real pode provocar aumento das exportações, porém provoca diminuição da disponibilidade interna de produtos e alta nos seus preços, especialmente em países exportadores de commodities agrícolas e minerais como o Brasil. Soma-se ainda, o encarecimento das importações de insumos estratégicos e de bens de capital, o que contribui para alta dos preços internamente. Esse mecanismo de influência da taxa de câmbio na determinação da taxa de inflação de um país é denominado pass-through (FORBES; HJORTSOE; NENOVA, 2017). Este fenômeno pode variar de maneira substancial entre os países e através do tempo (FORBES; HJORTSOE; NENOVA, 2017).

Diante da conjuntura econômica brasileira, marcada por diversos períodos de crises e instabilidades políticas e econômicas, foram implantadas várias ferramentas para controlar o processo inflacionário no Brasil, sendo uma delas a implantação do Regime de Metas para a inflação no ano de 1999.

## 2.4 Regime de metas: conceitos e componentes

No início da década de 1990, o Regime de Metas de Inflação (RMI) teve sua implantação em diversos países, desde os mais desenvolvidos até os subdesenvolvidos, objetivando a busca por estabilidade de preços e minimização dos impactos da inflação na economia (RESENDE, 2018).

Compreender a estrutura do RMI é essencial para entender como ele é elaborado, e o processo de construção das expectativas dos agentes econômicos é parte fundamental, pois é a partir delas que é possível traçar as metas de inflação. Resende (2018), em sua dissertação, aborda a estrutura do regime de metas de inflação como sendo formado por princípios da escola neoclássica, que teve sua consolidação na década de 1970, escola essa que possui em sua base a teoria monetarista. Assim, a partir desse conjunto de pensamentos, tem-se a base para a construção do processo de expectativas dos agentes econômicos.

Do lado monetarista tem-se a ideia de que as expectativas seriam formadas com base em experiências passadas, sendo adaptadas, enquanto os neoclássicos acreditavam que as expectativas eram formadas de maneira mais racional, a partir de toda a informação existente, sendo passada ou futura (RESENDE, 2018). Alega-se, portanto, que a partir de uma análise racional que considera todos os conhecimentos disponíveis na economia, é possível que os agentes trabalhem para a construção das expectativas dentro da economia, resguardando-se de erros por terem o conhecimento de experiências passadas.

Segundo Arestis et. al (2009, p. 3)

Em termos da estrutura operacional do regime de IT (inflation target), há vários aspectos a serem considerados. Para começar, há o estabelecimento das metas de inflação; isto é, o ajuste de uma meta pontual ou faixa e a escolha do período de tempo durante o qual a meta deve ser alcançada. É importante notar que o horizonte da meta (sobre o qual o Banco Central deve atingir a sua meta de inflação) não pode ser mais curto do que o horizonte de controle (sobre o qual a política monetária deve afetar a variável da meta).

Assim sendo, a partir das expectativas racionais os agentes econômicos conseguem traçar as metas de inflação, que são divulgadas habitualmente, mas sempre com um espaço de tempo para que se alcance o que foi preestabelecido, uma vez que, segundo Pires (2006), um dos fatores que garante a eficácia do regime é a estipulação de um tempo para que o Banco Central consiga atingir os objetivos esperados com as metas definidas.

A partir da adoção do RMI é possível criar dentro da economia um ambiente mais transparente entre os empresários e o mercado. Isso se dá pelo fato de que o RMI busca a estabilidade de preços com base em três pilares, que para Arestis, et. al (2009) são: a credibilidade, ou seja, o quanto a estrutura do regime de metas traz confiança para os agentes econômicos; a flexibilidade que a estrutura operacional deve conferir à política monetária servindo como uma ação ex ante para driblar choques não previstos; e, por fim, a legitimidade, que garante que a operacionalização do regime de IT tenha suporte público e parlamentar. A credibilidade seria o pilar mais importante a ser resguardado, uma vez que é a responsável por sustentar a política econômica.

Para tanto, os Bancos Centrais que adotam esse regime publicam relatórios sobre as metas de inflação e todo seu percurso em conjunto com variáveis macroeconômicas, para que se tenha total transparência das condições da economia. Caso a meta preestabelecida não seja alcançada, é necessário que se explique ao governo os motivos, por meio da publicação de uma carta explicativa dos motivos desse não cumprimento, a fim de garantir que no futuro as metas sejam alcançadas. Adiante se apresenta como esse processo se iniciou no Brasil.

## 2.5 Implantação do Regime de Metas no Brasil

Para entender o processo de implementação do RMI no Brasil é necessário compreender o período que antecedeu esse momento. Durante os anos de 1980 o Brasil esteve imerso em uma grande crise política e econômica, que resultou em um cenário de hiperinflação sem precedentes. Diversas foram as medidas implantadas nesse período para conter a instabilidade, mas nenhuma obteve sucesso até 1993.

Nos meados de 1993, após nove tentativas que não obtiveram êxito na estabilização da economia, tem-se a implementação do Plano Real, que, conforme afirmado por Gremaud et al. (2014), permitiu recuperar o controle da inflação no Brasil, conseguindo assegurar sua estabilidade.

Imediatos foram os resultados do Plano Real para um cenário mais estabilizado da economia brasileira, contudo, o cenário pós plano trouxe alguns impactos e problemas como a adoção do sistema de câmbio flutuante e a perda da âncora cambial<sup>1</sup> como referência dos preços, criando a necessidade de mecanismos para estabilização da política monetária (GREMAUD et

1 De acordo com Hetterich (2006, p. 24), “o uso da âncora cambial para controle do nível de preços consiste na fixação da moeda de um país em uma mercadoria comercializada internacionalmente ou na própria moeda de uma segunda economia que apresente índices de preços mais baixos. Espera-se que a inflação interna acompanhe o nível de preços desta segunda economia. Tal regime foi adotado pelo Brasil no período compreendido entre o início do Plano Real (1994) e a adoção do regime de câmbio flutuante em 1999”

al., 2014).

Segundo Pires (2006), o Brasil passa a adotar, a partir de junho de 1999, o regime de metas para inflação, visando reduzir a taxa de inflação no país, e no longo prazo uma taxa ótima de inflação, estabilizando assim a política monetária.

Conforme apontado pelo Banco Central (2020), por meio desse sistema é preestabelecida uma meta para inflação, trabalhando de maneira que ela possa ser cumprida, meta essa que é anunciada publicamente fazendo o papel de âncora para as expectativas sobre a inflação. Ainda segundo o BACEN (2020), as metas serão definidas através Conselho Monetário Nacional (CMN), tendo como base o índice IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) para que sejam traçadas. Importante destacar que existe uma banda de tolerância para mais e para menos em relação à meta estabelecida.

Para Gremaud et al. (2014), quando se estabelece o regime de metas de inflação, o principal compromisso do Banco Central passa a ser o controle da inflação, tendo sua credibilidade depositada na autonomia que possui em cumpri-la.

### 3 MATERIAIS E MÉTODOS

Conforme apresentado na introdução, este trabalho objetiva analisar o regime de metas de inflação no Brasil desde sua implementação em 1999 até o ano de 2018. Para atingir esse objetivo, adotou-se uma pesquisa do tipo exploratória quanto às finalidades. Quanto aos procedimentos, trata-se de uma pesquisa bibliográfica e documental.

A pesquisa bibliográfica, de acordo com Vergara (2005), é o estudo fundamentado em materiais que já foram divulgados e estudados, como por exemplo livros, artigos científicos e internet, sendo de acesso público e fundamentais para a obtenção de informações sobre o tema discutido.

Em síntese, a pesquisa documental é feita a partir de documentos primários pertencentes a órgãos públicos, privados ou registros próprios de empresas ou pessoas, sendo esses registros desde regulamentos de empresas, até acervos pessoais como cartas e fotos (VERGARA 2005).

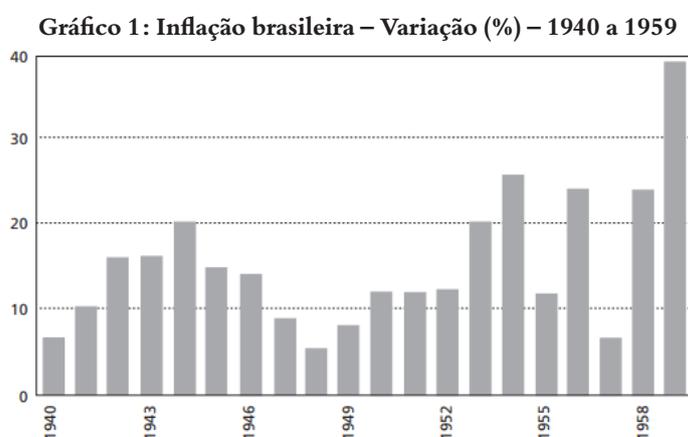
Para tanto os dados aqui apresentados foram obtidos a partir de livros, artigos científicos e em fontes oficiais como o Banco Central do Brasil em seus documentos sobre o histórico e comportamento do Regime de Metas de Inflação e textos para discussão do IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada) sobre o assunto.

### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO

Nos tópicos abaixo serão abordados os dados referentes à adoção da política monetária do regime de metas de inflação no Brasil, desde sua implementação em 1999 até 2018, e sua credibilidade diante dos resultados estimados. Para tanto, a seguir será discutido o contexto de instauração do regime de metas de inflação no Brasil e, posteriormente, será analisada sua evolução no decorrer dos últimos dezenove anos com base no comportamento das variáveis macroeconômicas e da inflação.

#### 4.1 Comportamento histórico da inflação no Brasil

Munhoz (1997), em sua dissertação, aponta que o fenômeno inflacionário faz parte do contexto econômico do país desde os anos 30, tendo seu início após a eclosão do “crash” da bolsa de Nova York em 1929. Especificamente, em 1934 ocorre o início de um processo mais amplo de elevação dos preços no Brasil que se perpetuou até 1939 e agravou-se com o advento da Segunda Guerra Mundial (1939-1945). Neste período, pela primeira vez a inflação apresentou média na casa dos dois dígitos. Tal fenômeno se perpetuou até o início da década de 1950, quando no decorrer da mesma o índice chegou a dobrar de valor, conforme ilustrado no gráfico 1 abaixo.



Fonte: MUNHOZ (1997, p. 62).

Ainda segundo o autor supracitado, foi somente em meados da década de 60 que o país conquistou uma queda notável da elevação dos preços que havia sido acumulado das décadas anteriores, recuando o descontrole inflacionário através de políticas que visavam a estabilidade dos preços. Contudo, no início da década de 70 o quadro inflacionário retorna, perdendo toda a estabilidade conquistada no decênio anterior.

Com base no exposto, é possível notar que a economia brasileira apresenta uma alta volatilidade nos índices de inflação que é notável a níveis históricos, e que a falta de sustentabilidade de políticas econômicas eficazes no longo prazo corrobora com os contextos macroeconômicos das respectivas épocas para a elevação dos preços, conforme ilustrado abaixo na tabela 1.

**Tabela 1. Inflação brasileira – variação anual – 1930 a 1989**

Tabela 1: Inflação brasileira – Variação anual – 1930 a 1989											
Anos 30		Anos 40		Anos 50		Anos 60		Anos 70		Anos 80	
Ano	%	Ano	%	Ano	%	Ano	%	Ano	%	Ano	%
30	-12,3	40	6,7	50	12,4	60	30,5	70	19,3	80	110
31	-10,9	41	10,2	51	12,3	61	47,8	71	19,5	81	95
32	1,6	42	16,2	52	12,7	62	51,6	72	15,7	82	99
33	-2,0	43	16,6	53	20,6	63	79,9	73	15,6	83	211
34	6,3	44	20,6	54	25,8	64	92,1	74	26,9	84	223
35	4,8	45	14,9	55	12,2	65	34,3	75	29,3	85	235
36	1,6	46	14,6	56	24,5	66	39,1	76	46,3	86	65
37	9,4	47	9,0	57	7,0	67	25,0	77	38,8	87	15
38	3,2	48	5,9	58	24,4	68	25,4	78	40,7	88	1.037
39	2,0	49	8,1	59	39,4	69	19,3	79	77,3	89	1.782

Nota: (1) De 1930 a 1949 – Variação do Deflator Implícito do PIB. De 1950 a 1989 – Variação dezembro/dezembro do IGP-DI.

Fontes: Estatísticas históricas do Brasil. Séries Econômicas, Demográficas e Sociais. 1550 a 1988. 2. ed. Rio de Janeiro: IBGE, 1990, p. 118 e 177. "25 anos de economia brasileira – estatísticas básicas". Avulso da revista Conjuntura Econômica, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, v. 26, nov. 72, e diversos números mais recentes.

Fonte: Munhoz (1997)

Shikida et. al (2011) disserta que para o caso brasileiro, dentre os inúmeros fatores macroeconômicos que implicam no aumento discrepante da inflação, uma das causas primordiais que levou o país a ter seus maiores descontroles é oriunda da base institucional particular do Brasil, em que os principais agentes econômicos (BACEN, Banco do Brasil e Tesouro Nacional) tinham em sua base o mesmo caixa, por meio da chamada Conta Movimento, e que ficava a parte do orçamento público. Tal fato contribuía para a elevação do déficit público devido, aumentando a necessidade de elevadas taxas de juros impostas por esse padrão institucional. Tudo isso fazia crer que o descontrole inflacionário vivido no Brasil era gerado por um desgoverno da política monetária e fiscal.

Em complementação a essa questão institucional citada, deve-se destacar outra causa para o problema inflacionário da década de 1980: a política econômica do final do governo militar. Souza (2015) salienta que o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) foi gestado de forma a depender essencialmente do capital externo em uma conjuntura marcada pelos choques do petróleo e da taxa de juros internacional, amparada por alta liquidez dos petrodólares, mas em um contexto de desaceleração econômica mundial. Nesse arcabouço há uma retração da captação privada em detrimento da expansão de um amplo endividamento público interna e externamente (GREMAUD et. al., 2014). Tais questões culminam com o descontrole da dívida, a perda de credibilidade externa do Brasil e a exacerbação do papel do capital financeiro que estão na base da “gênese da década perdida dos anos 80, das reformas neoliberais da década dos 90 e da transformação do país em paraíso dos juros [...]. O Brasil finaliza seu processo de industrialização entre as dez maiores economias do mundo, todavia falido” (SOUZA, 2015, p. 547).

A década de 80 foi um período em que a inflação batia recordes de aumento mensais, sendo necessária a adoção de planos macroeconômicos que norteavam as tentativas de estabilidade da economia na época, porém sem obter sucesso neste objetivo (PINHEIRO et. al, 2001). Nesse período, as políticas adotavam, principalmente, o congelamento dos preços e muitas vezes eram elaboradas de forma conflituosa com a política econômica do governo vigente, o que não estimulava a credibilidade dos agentes econômicos.

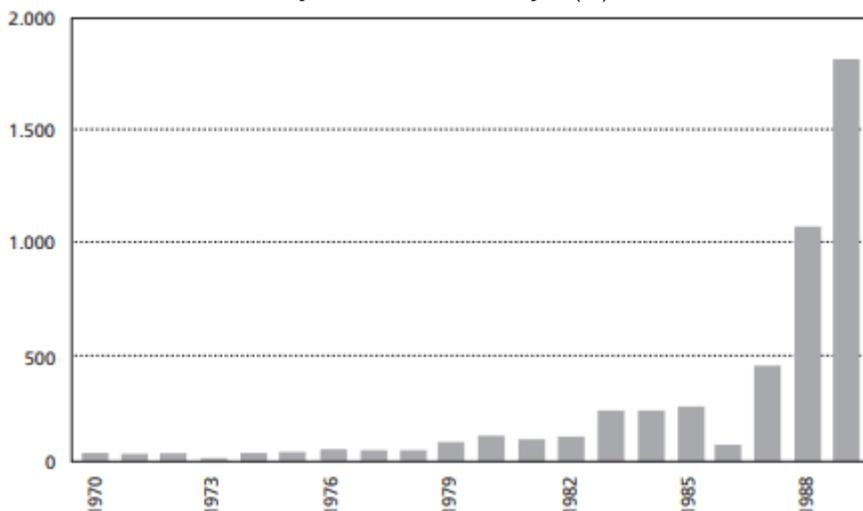
As tentativas de estabilização da moeda no período analisado amenizavam a situação real da economia no curto prazo, no entanto o aprofundamento da política de indexação fazia com que cada nova tentativa se revertisse em insucesso no médio prazo.

De acordo com Munhoz (1997 p. 6)

Em 1983-85 as taxas de inflação dobrariam, superando o patamar de 200% ao ano, inaugurando, assim, o ciclo de inflação mensal representada por dois dígitos. E, após algumas experiências frustradas de

estabilização (em 1986, 1987 e 1989), o Brasil, depois de ingressar na faixa de inflação anual de quatro dígitos (com 1.037,6% nos doze meses de 1988), registraria, ao final de 1989, uma variação global de preços da ordem de 1.800%, tendo chegado a registrar uma inflação próxima de 50% num único mês – dezembro de 1989 –, conforme ilustrado no gráfico 2.

**Gráfico 2: Inflação brasileira – Variação (%) – 1970 a 1989**



Fonte: MUNHOZ (1997, p. 65).

O país entra na década de 90 ainda com o cenário de hiperinflação sendo protagonista da economia, o que gerou a necessidade da criação de uma nova política monetária que recuperasse a saúde dos preços e que de fato trouxesse resultados eficientes para o Brasil. É nesse contexto que é instaurado o Plano Real (1994), sendo o primeiro plano de estabilização que trouxe resultados de fato positivos para a economia brasileira, bem como sobre todo contexto macroeconômico, pois como consequência do controle inflacionário o país obteve também um aumento em sua competitividade e elevação dos investimentos internacionais. Dessa forma, o Plano Real foi o norte para os caminhos que a economia brasileira seguiria (PINHEIRO et. al, 2001).

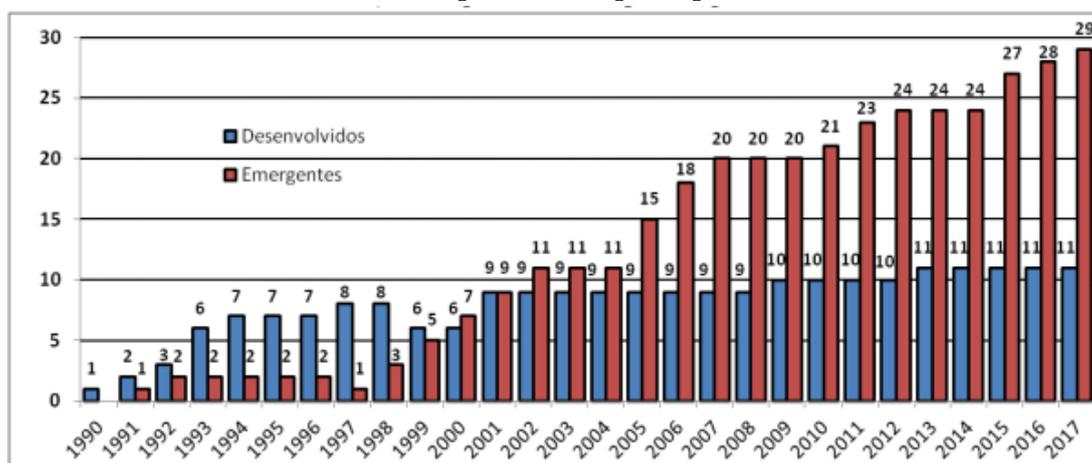
Apesar de eficiente, após 4 anos de vigência o Real sofreu uma grande desvalorização em decorrência de sua estruturação, pois, embora se tenha alcançado o assentamento da inflação, a política do Plano Real forçava em paralelo a taxa de juros a se manter a níveis altos o suficiente para que a máquina pública se endividasse e ficasse em situação deficitária (SHIKIDA et. al, 2011).

Para tanto, foi necessário buscar uma saída que fizesse retornar a credibilidade dos agentes na economia, para que fosse possível recuperar seu crescimento e estabilidade. É nesse contexto que o Regime de Metas de Inflação é adotado no país.

#### 4.2 Regime de metas de inflação e o início da estabilização

Durante a década de 90, a política monetária se tornou sinônimo de estabilidade de preços entre países desenvolvidos e emergentes, popularizando a política do RMI, em que a estabilidade é alcançada quando os agentes econômicos possuem segurança de que as medidas tomadas são de fato executadas com precisão. Abaixo, no gráfico 3, é possível visualizar o crescimento da adoção do RMI nos últimos 27 anos.

**Gráfico 3: Evolução da quantidade de países que aderiram ao RMI**



Fonte: CORREIA (2018, p. 54)

A adoção do RMI é diferenciada entre os países, visto que depende de um quadro institucional estabelecido que inclui o índice de preços utilizado como oficial no acompanhamento da meta, o horizonte temporal para a convergência da mesma, os instrumentos de política monetária utilizados pelo BC e a forma de prestação de contas. Além disso, há modelos mais flexíveis e mais rígidos a depender da forma como a autoridade monetária decide aplicar o RMI (FONSECA; PERES; ARAÚJO, 2016).

Outro fator que garantiu a grande popularização do RMI deve-se ao fato de que os países que o adotaram convergiram para uma mudança em que o BACEN conquistou autonomia para a administração da política monetária, acarretando em um sistema monetário mais limpo, transparente e responsável quanto aos resultados alcançados que são exibidos em relatórios mensais/anuais. Para os casos de não cumprimento das metas, são feitas cartas abertas ao Presidente da República, explicando os motivos que levaram ao não cumprimento, fazendo com que o Banco Central tenha um compromisso severo com seus resultados sendo eles positivos ou não.

Conforme citado por Correia (2018, p. 52), “independentemente dos critérios usados para definir metas de inflação, o regime tornou-se um quadro de política monetária muito popular observando um crescimento contínuo no número de países que o adotam”

Mesmo diante da alta inconstância do comportamento da inflação no Brasil, o RMI conquistou lugar de êxito no que tange a sua estabilidade dentro da política econômica no país completando em 2019 seus 20 anos desde sua implementação, êxito esse nunca antes ocupado por nenhuma outra medida e ou política implementada na economia brasileira, conforme exposto anteriormente.

Segundo Correia (2018, p. 49) citando o ex-presidente do Banco Central, Armínio Fraga Neto

Em geral, em momentos de crise, o sistema de metas tem se mostrado bastante eficaz. Podemos dizer que, até estes dias, a experiência brasileira representa o maior teste de estresse de um sistema de metas para a inflação já registrado. Em diversos momentos difíceis, o Banco Central tem podido agir de acordo com a prática hoje universalmente aceita de acomodar desvios temporários da meta, com o objetivo de suavizar as flutuações no nível de atividade da economia. [...] Atrevo-me, portanto, a concluir, espero não muito influenciado pela emoção da paternidade, que o sistema de metas de inflação merece uma avaliação positiva ao completar seu décimo aniversário.

Dentro da amplitude do RMI, para o caso brasileiro, ele teve o objetivo único e exclusivo de gerir o controle dos preços, utilizando em sua administração dois grandes pilares: o sistema de bandas<sup>2</sup> com uma meta central definida pelo BACEN, uma vez que a presença desse mecanismo permite que a política monetária se torne menos restritiva; e o índice IPCA, que é índice mediador para definição das metas para a inflação, que no Brasil tem o tempo fixo de um ano para que sejam cumpridas.

No que tange aos resultados obtidos no decorrer dos anos desde sua implementação no Brasil, nos anos de 1999, 2004, 2005, 2008, 2010 a 2014 e 2016 os resultados apresentados ficaram acima da meta central, com variação superior a 0,20 p.p., mas dentro da banda definida. Nos anos de 2000, 2007 e 2009 os resultados se aproximaram de forma excepcional da meta central estabelecida. Em 2006 e 2018 embora o resultado tenha ficado abaixo da meta central ele se manteve dentro da banda. Apenas em 2001, 2002, 2003, 2015 e 2017, o cômputo se manteve acima da banda, ficando fora do intervalo de tolerância, conforme ilustrado na tabela 2.

O presidente do BACEN, nos anos em que não se cumpriu a meta e sua banda de tolerância, redigiu carta aberta ao presidente do Conselho Monetário Nacional (CMN), com as informações que detalhavam os fatores que levaram à ineficiência no cumprimento da meta. No entanto, a inflação sempre retorna ao caminho das metas e o fator comitente para tal é a ancoragem das expectativas, já que as mesmas variam de acordo com inflação, resultando em uma melhor perspectiva da tendência de comportamento econômico no país. Soma-se a isso o uso de instrumentos de controle do câmbio, como no caso dos swaps cambiais, que permitem à autoridade monetária combater choques externos e especulativos que podem comprometer o cumprimento da meta inflacionária em virtude do pass-through e da perda de credibilidade externa.

Tabela 2. Histórico das metas de inflação no Brasil

**Histórico de Metas para a Inflação no Brasil**

Ano	Norma	Data	Meta (%)	Banda (p.p.)	Limites Inferior e Superior (%)	Inflação Efetiva (IPCA % a.a.)
1999			8	2	6-10	8,94
2000	Resolução 2.615	30/6/1999	6	2	4-8	5,97
2001			4	2	2-6	7,67
2002	Resolução 2.744	28/6/2000	3,5	2	1,5-5,5	12,53
2003 <sup>1/</sup>	Resolução 2.842	28/6/2001	3,25	2	1,25-5,25	
	Resolução 2.972	27/6/2002	4	2,5	1,5-6,5	9,30
2004 <sup>1/</sup>	Resolução 2.972	27/6/2002	3,75	2,5	1,25-6,25	
	Resolução 3.108	25/6/2003	5,5	2,5	3-8	7,60
2005	Resolução 3.108	25/6/2003	4,5	2,5	2-7	5,69
2006	Resolução 3.210	30/6/2004	4,5	2	2,5-6,5	3,14
2007	Resolução 3.291	23/6/2005	4,5	2	2,5-6,5	4,46
2008	Resolução 3.378	29/6/2006	4,5	2	2,5-6,5	5,90
2009	Resolução 3.463	26/6/2007	4,5	2	2,5-6,5	4,31
2010	Resolução 3.584	1/7/2008	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2011	Resolução 3.748	30/6/2009	4,5	2	2,5-6,5	6,50
2012	Resolução 3.880	22/6/2010	4,5	2	2,5-6,5	5,84
2013	Resolução 3.991	30/6/2011	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2014	Resolução 4.095	28/6/2012	4,5	2	2,5-6,5	6,41
2015	Resolução 4.237	28/6/2013	4,5	2	2,5-6,5	10,67
2016	Resolução 4.345	25/6/2014	4,5	2	2,5-6,5	6,29
2017	Resolução 4.419	25/6/2015	4,5	1,5	3,0-6,0	2,95
2018	Resolução 4.499	30/6/2016	4,5	1,5	3,0-6,0	
2019	Resolução 4.582	28/6/2017	4,25	1,5	2,75-5,75	
2020	Resolução 4.582	28/6/2017	4	1,5	2,5-5,5	
2021	Resolução 4.671	26/6/2018	3,75	1,5	2,25-5,25	

<sup>1/</sup> A Carta Aberta, de 21/1/2003, estabeleceu metas ajustadas de 8,5% para 2003 e de 5,5% para 2004.

Fonte: Banco Central do Brasil (2020).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste momento é oportuno retornar ao problema de pesquisa aqui exposto em que se buscou responder a seguinte pergunta: através das metas de inflação o Brasil tem conseguido assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda brasileira?

Dessa maneira, com base nos dados aqui apresentados, pode-se afirmar que o país teve na inflação um importante problema da sua economia desde a década de 1930, apresentando períodos de longa instabilidade econômica que acarretaram em um descontrole inflacionário acumulativo ao longo dos anos e fizeram com que inúmeras políticas implantadas fossem incapazes de garantir estabilidade à economia do país.

Foi somente no ano de 1994, após 5 tentativas consecutivas de eliminar a inércia inflacionária, que o país obteve sucesso ao implementar o Plano Real. Foi um marco positivo para o Brasil, pois trouxe o fôlego que a economia precisava para que se controlasse os preços e valorizasse a moeda brasileira, possibilitando o crescimento econômico do país. Contudo, as altas taxas de juros usadas durante o Plano Real fizeram com que o país entrasse em situação deficitária, acarretando consequentemente no problema de inflação poucos anos após sua implementação.

Além disso, o arranjo institucional do país não possibilitava ao BACEN assumir um papel mais independente em que ele pudesse exercer o papel de autoridade monetária dentro da economia, sendo necessário portando uma reestruturação para que isso fosse possível. Foi somente após a implantação do RMI que essa reestruturação ocorreu, garantindo através do sistema de metas de inflação que o Banco Central pudesse recuperar as expectativas dos agentes econômicos.

Conclui-se portando que a literatura aqui exposta evidencia que o sistema de metas trouxe credibilidade à política monetária e uma maior precisão das previsões da inflação, garantindo desde sua implementação o poder de compra da moeda no país ao garantir o controle dos preços e a ancoragem das expectativas dos agentes econômicos, sendo portando crível.

Este estudo requer um maior aprofundamento no que tange a estruturação técnica do RMI, bem como um entendimento mais reentrante para os cinco anos expostos em que o a meta estabelecida ficou fora da banda definida pelo BACEN.

## REFERÊNCIAS

ARESTIS, P.; DE PAULA, L. F.; FERRARI-FILHO, F. A nova política monetária: Uma análise do regime de metas de inflação no Brasil. *Econ. soc.*, v.18, n.1, Campinas: Abril, 2009.

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Histórico de metas para inflação**. 2020. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Pec/metas/TabelaMetaseResultados.pdf>> Acesso em 9 de setembro de 2020.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Metas para inflação / Política Monetária**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/metainflacao>> Acesso em 9 de Maio de 2020.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **O que é inflação / Política Monetária**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/oqueinflacao>> Acesso em 9 de Maio de 2020.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Regime de metas de inflação para o Brasil**. 2020. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/Documents/publicacoes/serie\\_pmf/FAQ%2010-Regime%20de%20Metas%20para%20a%20Infla%C3%A7%C3%A3o%20no%20Brasil.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/Documents/publicacoes/serie_pmf/FAQ%2010-Regime%20de%20Metas%20para%20a%20Infla%C3%A7%C3%A3o%20no%20Brasil.pdf)> Acesso em 9 de setembro de 2020.
- BUSATO, M. I.; REIF, A. C.; POSSAS, M. L. Uma tentativa de integração entre Keynes e Kalecki: investimento e dinâmica. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 39, n. 3, p. 509–526, 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/0101-35172019-2909>> Acesso em 05 abril 2022.
- CARDOSO, F. **Nove clássicos do desenvolvimento econômico**. Jundiaí, SP: Paco Editorial, 2018
- CARMO, H. C. E. Como medir a inflação: Os números-índices de preços. **Manual de Economia: Equipe de professores da USP**. São Paulo: Saraiva, 2011.
- CORREIA, S. E. **Fundamentos, Características e Resultados do Regime de Metas de inflação no Brasil e no mundo**. Universidade Estadual Paulista, Araraquara: 2018.
- FONSECA, M. R. R.; PERES, S. C.; ARAÚJO, E.C. Regime de Metas de Inflação: análise comparativa e evidências empíricas para países emergentes selecionados. **Rev. Econ. Contemp.**, v. 20, n. 1, p. 113-143, jan-abr/2016. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/198055272015>>. Acesso em: 20 Abr. 2022.
- FORBES, K.; HJORTSOE, I.; NENOVA, T. Shocks versus Structure: explaining differences in exchange rate pass-through across countries and time. **Bank of England Working Paper**, n. 50, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2999637>. Acesso em: 28 set. 2021.
- GREMAUD, A. P.; VASCONCELLOS, M. A. S.; TONETO JR. R. T. **Economia Brasileira Contemporânea**. 7 ed. São Paulo: Atlas S.A., 2014.
- HETTERICH, V. **A passagem do regime monetário de âncora cambial para metas de inflação e seu impacto sobre o ingresso de investimentos estrangeiros**: Uma análise da economia brasileira no período 1995-2004. Dissertação (Mestrado). Florianópolis, Agosto de 2006. Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/122067?show=full>>.
- KALECKI, M. The difference between crucial problems of developed and underdeveloped non-socialist economies. In T. H. P. Limited (Ed.). **Essays on developing economics**. Brighton, 1976.
- MUNHOZ, D. G. **Inflação brasileira os ensinamentos desde a crise dos anos 30**. 1 ed. Universidade Federal de Brasília. Brasília: 1997.
- MUNHOZ, D. G. Inflação: desnudando o elitismo monetarista. In: SZMRECSÁNYI, T.; COELHO, F. S. **Ensaio de história do pensamento econômico no Brasil contemporâneo**. São Paulo: Atlas, 2007.
- PINHEIRO, C.P.; GIAMBIAGI, F.; MOREIRA, M. M. **O Brasil na década de 90: uma transição bem sucedida?** Rio de Janeiro: BNDES, 2001.
- PIRES, C. C. M. **Meta ótima para a inflação em um contexto de dívida pública elevada**. Brasília: IPEA, 2006.
- RESENDE, C. N. **A influência dos preços administrados sobre a eficiência do Regime de metas de inflação no Brasil no período de 1999 a 2018**. Universidade Federal Fluminense, Campos dos Goytacazes: 2018.
- ROSSI, J. **A Equação da Restrição Orçamentária do Governo**: Uma resenha dos usos e interpretações. Rio de Janeiro: IPEA, 1992.
- SHIKIDA, D. C.; JUNIOR, A. F. A.; SOARES, C. J. O Regime de metas de inflação trouxe credibilidade para a política monetária brasileira? **Revista de Economia e Administração**, v. 10, 2011.
- SOUZA, A. M. Governos Geisel e Dilma: o poder das finanças. **Cuadernos de Economía**, v. 37, n. 66, p. 547-567, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.15446/cuad.econ.v34n66.49422> Acesso em: 21 abr. 2022.
- SOUZA, M. J. **Economia Brasileira**. 1 ed. São Paulo: Pearson, 2011.
- VIANNA, W. T. S.; BRUNO, P. A. M., MODENESI, M. A. **Macroeconomia para o desenvolvimento**: crescimento, estabilidade e emprego. 1 ed. Rio de Janeiro: IPEA, 2010.