

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS – UFGD
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ECONOMIA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

VICTOR ADRIEL DE FREITAS CAMPINAS

METAS DE INFLAÇÃO, CRESCIMENTO E ESTABILIDADE
ECONÔMICA NO BRASIL DE 1999 A 2020

DOURADOS/MS

2022

VICTOR ADRIEL DE FREITAS CAMPINAS

**METAS DE INFLAÇÃO, CRESCIMENTO E ESTABILIDADE
ECONÔMICA NO BRASIL DE 1999 A 2020**

Trabalho de Graduação II apresentado à Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia da Universidade Federal da Grande Dourados, como requisito parcial para a obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Dr. Enrique Duarte Romero

Banca Examinadora:

Professor Dra. Roselaine Bonfim de Almeida

Professor Dr. Leandro Vinícios Carvalho

Dourados/MS

2022

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP).

C196m	<p>Campinas, Victor Adriel de Freitas. Metas de inflação, crescimento e estabilidade econômica no Brasil de 1999 a 2020. / Victor Adriel de Freitas. – Dourados, MS : UFGD, 2022.</p> <p>Orientador: Prof. Dr. Enrique Duarte Romero. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Economia) – Universidade Federal da Grande Dourados.</p> <p>1. Regimes de metas de inflação. 2. Inflação. 3. Plano real. 4. Economia brasileira. I. Título.</p>
-------	--

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Central – UFGD.

©Todos os direitos reservados. Permitido a publicação parcial desde que citada a fonte.



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E
ECONOMIA - FACE/UFGD



Universidade Federal
da Grande Dourados

ATA DE APROVAÇÃO DE BANCA EXAMINADORA DE TRABALHO DE
GRADUAÇÃO II, SEMESTRE LETIVO 2022.1

METAS DE INFLAÇÃO, CRESCIMENTO E ESTABILIDADE ECONÔMICA NO BRASIL DE 1999 A 2020

VICTOR ADRIEL DE FREITAS CAMPINAS

Esta monografia, realizada presencialmente, foi julgada adequada para aprovação na atividade acadêmica específica de Trabalho de Graduação II, que faz parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas pela Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia – FACE da Universidade Federal da Grande Dourados – UFGD.

Apresentado à Banca Examinadora integrada pelos professores:


Prof. Dr. Enrique Duarte Romero
(Presidente)


Profa. Dra. Roselaine Bonfim de Almeida
(Avaliador 1)


Prof. Dr. Leandro Vinícius Carvalho
(Avaliador 2)

DOURADOS-MS, 31 de outubro de 2022.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, pela saúde, proteção e capacidade para chegar nessa etapa da graduação.

Aos meus pais, pelos incentivos que desde pequeno me moldaram, e até hoje continuam me ensinando e construindo tudo o que sou. Todo o ensinamento vou levar para a eternidade e espero que se orgulhem sempre.

Ao meu irmão e cunhada, agradeço todas as vezes que me fizeram entender que sou capaz e despertaram meu espírito acadêmico.

A minha namorada e sua família, agradeço por todos os momentos, mesmo sendo no final da graduação, fizeram-se de extrema importância e foram determinantes para a finalização dessa etapa.

Ao meu estimado orientador Prof. Dr. Enrique Duarte Romero, agradeço a confiança, as valorosas sugestões e críticas, disponibilidade por me receber até mesmo em sua residência, e dedicação para que esse trabalho pudesse ser realizado.

RESUMO

A inflação tem sido um dos principais problemas enfrentados pela sociedade brasileira, pois afeta diretamente as finanças do cidadão, causando perda do poder de compra entre outros males. Existe uma definição em que consiste em um “aumento de preços sustentado e generalizado por um determinado período de tempo”. A partir disso, verifica-se as diversas consequências que isso provoca na economia. Para tanto, existem diversas formas do seu combate para atingir o objetivo de qualquer política econômica que é a de ter crescimento econômico e equilíbrio de preços. A análise de resultados evidenciou uma relação positiva entre o Regime de Metas de Inflação com o crescimento e a estabilidade econômica no Brasil de 1999 a 2020, porque em vários momentos do período analisado registrou-se crescimento econômico e estabilidade de preços.

Palavras-chave: Regime de metas de inflação; Inflação; Plano Real; Economia Brasileira.

ABSTRACT

Inflation has been one of the main problems faced by Brazilian society, as it directly affects citizens' finances, causing loss of purchasing power among other evils. There is a definition in which it consists of a “sustained and generalized price increase for a certain period of time”. From this, the various consequences that this causes in the economy are verified. To this end, there are several ways to combat it to achieve the objective of any economic policy, which is to have economic growth and price equilibrium. The analysis of results showed a positive relationship between the Inflation Targeting Regime and economic growth and stability in Brazil from 1999 to 2020, because at various times in the analyzed period there was economic growth and price stability.

Keywords: Inflation Targeting Regime; Inflation; Real Plan; Brazilian Economy.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	9
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA.....	10
1.2 OBJETIVOS.....	11
1.2.1 OBJETIVO GERAL.....	11
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	11
1.3 JUSTIFICATIVA.....	12
2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	12
2.1 CARACTERÍSTICAS DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO.....	14
2.2 TIPOS DE INFLAÇÃO.....	17
2.3 INFLAÇÃO DE DEMANDA.....	18
2.4 INFLAÇÃO DE CUSTOS.....	20
2.5 VANTAGENS E DESVANTAGENS DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO.....	22
2.5.1 VANTAGENS.....	22
2.5.2 DESVANTAGENS.....	23
3. METODOLOGIA.....	25
3.1 MÉTODO.....	25
4. DISCUSSÃO DE RESULTADOS.....	26
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	31
REFERÊNCIAS.....	33

1. INTRODUÇÃO

A inflação é uma distorção com efeitos nocivos para a economia, e se não controlada pode levar a sérias consequências socioeconômicas. Diante disso, Furtado (2006) faz inferência que a inflação é um mecanismo de defesa da economia, apontando uma discrepância econômica. O fenômeno inflacionário deixou de ser apenas um objeto de estudo passando a ser analisado em diversos campos da Teoria Econômica e a fazer parte da agenda diária do cidadão.

Nem sempre é feita alusão à palavra inflação, mas o conceito está implícito, quando muitas vezes se ouve dizer “os preços estão subindo”, ou então quando o consumidor se queixa de estar perdendo poder de compra. Baer (2009), explana que a partir de 1979, esse fenômeno passou a ter seus efeitos compreendidos empiricamente na economia Brasileira, pois o Brasil promoveu o crescimento econômico a partir de um “financiamento inflacionário¹”, esta autora explana que as consequências sociais foram catastróficas na época, insolvência de inúmeras empresas, queda do poder de compra por parte do trabalhador assalariado e o descontentamento social depois de inúmeras tentativas de estabilização econômica.

Na década de 1980, o Brasil vivenciou o início de uma era instável. Nesse sentido, Hermann (2005), diz que os resultados dos choques do mercado internacional (decorrentes das crises petrolíferas) e problemas internos fizeram com que o país entrasse em um cenário de profunda recessão. Como herança do período conhecido como “Milagre Econômico”, o governo da época viu-se obrigado a adotar medidas para evitar uma maior deterioração fiscal devido ao alto nível de endividamento externo. Durante toda essa década, vários planos econômicos foram adotados na tentativa de colocar a economia brasileira em ordem.

Nesse mesmo período, o Brasil foi marcado por diversos acontecimentos políticos. O fim da ditadura militar e a volta da democracia possibilitou a abertura de uma nova fase histórica para o país. Malmann disserta que a democracia foi um dos ganhos da década perdida. Nesse período a inflação atinge uma marca de 100% ao ano, agravado pela perda de reservas, déficit da Balança Comercial, aumento da dívida externa e o declínio do Produto Interno Bruto – PIB.

É necessário que estabilidade econômica esteja ligada à economia quando se

¹ Processo de retroalimentação da inflação através de juros altos e inflação cada vez maior.

argumenta a respeito de desenvolvimento sustentável, as políticas adotadas pelo governo irão determinar a eficácia dos estímulos econômicos que serão propostos, é isso que vai permitir economicamente um crescimento e possivelmente um desenvolvimento sustentável. Nesse sentido, Grasel (2002), define o Plano Real como um conjunto de medidas econômicas para conter a inflação que causava problemas a nação brasileira há décadas, e que obteve sucesso, e conseqüentemente proporcionou uma base para um desenvolvimento sustentável ao longo dos anos. Assim, uma análise do processo de estabilização da economia que esse plano e suas diretrizes proporcionaram faz-se necessário.

Conforme Fritz (2004), o Plano Real lançado em 1994, visou principalmente a redução da inflação, proporcionou estabilidade, retomada do crescimento e controle inflacionário. Dentro de poucos meses, as taxas inflacionárias do país caíram drasticamente. Isto foi resultado de um esforço econômico que possibilitou em uma aplicação de uma mistura de receitas ortodoxas (ajuste fiscal e política monetária) com receitas heterodoxas (introdução de um indexador artificial por determinado período para restabelecer o equilíbrio no sistema de preços).

Segundo Dandolini (2006), um dos resultados da implantação do Plano Real foi um crescente déficit nas transações correntes oriundos pela entrada de capital externo. A dependência desse recurso externo para financiar o desequilíbrio nas contas externas brasileiras gerou uma vulnerabilidade externa. Com isso, o país viu-se na necessidade de uma reorientação de uma nova política econômica a fim de ajustar a balança de pagamentos.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

A pesquisa analisará a utilização do regime de metas de inflação no Brasil. O sistema de metas de inflação já é utilizado no Brasil e em outros países há alguns anos. Será analisada a relevância da implantação desse regime, suas características seus impactos no processo de estabilidade econômica.

Tavares (2011), evidencia que por conta dos benefícios que uma inflação sob controle proporciona, o estudo da inflação tem sido objeto de estudo há muitas décadas. Sendo esses benefícios, superabundância de investimento no setor financeiro, mitigar incertezas sobre os preços relativos e futuros, reduzir deturpações relativas ao sistema tributário, entre outros, retratam apenas uma parte da relevância dos estudos da inflação.

As ameaças e embaraços que uma inflação descontrolada geram são popularmente conhecidos, são muitos os casos que a história nos lembra.

Tavares, aponta alguns países onde foram levadas adiante o Regime de Metas de Inflação, destaca-se aqui alguns deles, “Nova Zelândia (1990), República Checa (1998), Canadá (1991), Polônia (1999), Chile (1991), Colômbia (1999), Israel (1992), Brasil (1999), Reino Unido (1992), Suíça (2000), Suécia (1993), África do Sul (2000), Finlândia (1993), Tailândia (2000), Austrália (1993), Islândia (2001), Espanha (1995), Noruega (2001), México (1995), Hungria (2001), Coreia do Sul (1998), Peru (2002) e Filipinas (2002).” (TAVARES, 2011, p. 7).

Tavares ainda assevera que após a vivência em décadas com elevadas taxas inflação no Brasil e de inúmeras tentativas frustradas para controlá-la, o Plano Real trouxe a níveis ótimos a inflação em 1994, e cerca de cinco anos após o Plano Real, o sistema de metas de inflação foi implementado. Desde então, quase que em sua totalidade, a inflação está sob controle. Diante disso, podemos analisar como o regime das metas de inflação impacta sobre a economia brasileira.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo geral

Verificar o papel do Regime de Metas de Inflação no Brasil no período de 1999 a 2020 no sentido de crescimento e estabilidade econômica.

1.2.2 Objetivos específicos

Mais especificamente, pretende-se:

- Verificar se o Regime de Metas de inflação é um fator que explica crescimento econômico, ou se oferecer maior condições de estabilidade econômica.
- Analisar os efeitos obtidos com a execução do Regime de Metas de Inflação no Brasil.
- Apontar as vantagens e desvantagens do Regime de Metas de inflação.

1.3 JUSTIFICATIVA

Em seu trabalho Bernanke (2003), determina a origem do sistema de metas de inflação, estar ligada com as condutas e estratégias realizadas pelo Germany's Bundesbank (Alemanha) e pelo Swiss National Bank (Suíça) nas décadas de 1970 e 1980. Apesar de na época não utilizavam esse sistema da forma atual, eles empregavam metas para a elevação da oferta monetária. Dessa maneira, essas instituições financeiras tinham de forma indireta uma meta de inflação. A partir do aprimoramento dessas práticas, algumas nações aderiram início da década de 1990 o sistema de metas de inflação como ele é atualmente denominado.

Dessa forma, pretende-se contribuir com um diagnóstico sobre a relação do regime de metas de inflação e suas relações com a manutenção da estabilidade econômica e crescimento econômico, para assim contribuir com evidências que possam subsidiar a análise de futuras políticas públicas para a mitigação de riscos econômico-social oriundo desse regime.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA E TEÓRICA

Para Sartori (2014), considera John Muth como pioneiro das expectativas racionais, que é determinado quando os agentes econômicos acreditam que algo vai acontecer, os agentes se antecipam ao fato, e o mercado se encontra em equilíbrio contínuo, argumentando que a utilização de regras para a condução da política monetária atual, apresentará uma solução consistente com a política futura de equilíbrio.

John Muth (1961), considerado o precursor da adoção da hipótese de expectativas racionais, afirma que os agentes econômicos maximizam a utilização de toda a informação disponível ao formarem suas expectativas, e dessa forma a racionalidade implica que todos os resultados observados representam posições de equilíbrio. Além disso, o autor aponta três motivos para supor a racionalidade: primeiro, é um princípio único aplicável para todos os problemas dinâmicos; segundo, se as expectativas não fossem moderadamente racionais, haveria oportunidades para os economistas lucrarem com especulação; e por fim, a racionalidade é uma suposição que pode ser modificada. (SARTORI, 2014, p. 13)

A partir de 1999, o Banco Central do Brasil, sob a gestão do economista Armínio Fraga, implantou no Brasil um método de controle inflacionário denominado “regime de

metas de inflação”. Esse método permite “institucionalizar” e define uma métrica para balizar a busca da estabilidade de preços, proporciona transparência à política monetária, mitiga riscos correlacionados ao viés inflacionário e dá uma maior credibilidade monetária ao país.

O sistema de metas de inflação consiste no anúncio público da meta oficial de médio prazo a ser perseguida pelo banco central, que manipula os seus instrumentos de política monetária, principalmente a taxa nominal de juros de curto prazo, conforme sugerido por Taylor (1993), para atingi-la. A sua formulação deve levar em conta as particularidades de cada país, e um índice de preços *a priori* deve ser escolhido para ser utilizado como referência. (NEVES E OREIRO, 2008, p. 116).

Segundo Bernanke e Mishkin, entende-se que o regime de metas de inflação é conjuntura de duas características fundamentais:

Primeiro, a nível técnico, meta de inflação não se qualifica como uma regra política que não provê instruções operacionais simples e mecânicas para o banco central [...]. Segundo, e mais importante [o regime de] meta de inflação, como é atualmente praticado, contém um considerável grau do que muitos economistas definem como política discricionária [...] (Bernanke; Mishkin, 1997, p. 11).

Os aspectos principais desse do regime de metas, tem base na publicação periódica de métricas numéricas de inflação e variação. Desse modo, o conhecimento por parte do público das metas, garante maior transparência das políticas públicas e comprometimento com a estabilidade dos preços e cumprimento das metas estabelecidas, conforme sugerido por Taylor (2003).

Para complementar, Bernanke e Woodford (1997), dissertam que o regime de metas de inflação sugere como uma política monetária, a busca pela estabilização da taxa de inflação em um intervalo de tempo, sendo norteado por uma métrica pré-estabelecida estipulado por autoridades competentes.

Nesse sentido, destacou-se como alternativa de política monetária o regime de metas de inflação, que pode ser definido como uma estratégia de política monetária que parte do reconhecimento explícito de que o objetivo de longo prazo é a estabilidade de preços. Este objetivo é confirmado pelo anúncio oficial de metas quantitativas para a taxa de inflação para um ou mais períodos. Uma vez estabelecida a meta, o Banco Central tem flexibilidade para escolher a melhor combinação de instrumentos de política monetária para assim atingi-la, com

base na maior disponibilidade possível de informações.
(BIONDI & TONETO, 2008, p. 874).

O instrumento que o Banco Central do Brasil, em diante BACEN, utiliza para regulação econômica é a taxa SELIC (Sistema especial de liquidação e custódia), podemos pressupor que há uma correlação entre a taxa de juros e taxa de inflação, já que a atuação na taxa de juros mantém o nível inflacionário na meta estabelecida. Tavares (2011), argumenta que caso a nação comece a apresentar uma inflação acima da meta, o BACEN pode intervir regulando a taxa de juros restringindo a demanda e por consequência a inflação recua. Caso contrário também é passível de regulação do BACEN, se o nível inflacionário se encontra abaixo da meta, faz-se necessário uma queda na taxa de juros, estimulando o consumo, aquecendo a economia a tal ponto que volte às métricas estabelecidas. No Brasil, o órgão regulador responsável pela definição da métrica inflacionária é o Conselho Monetário Nacional, em diante CMN, com base no período e estratégia do país, o CMN define também variações de intervalo da inflação.

“Além dos elementos citados acima, para o êxito do RMI são necessários alguns pré-requisitos. A credibilidade do regime está associada a um sistema financeiro sólido, em que o BC possua completa independência de instrumentos a fim de cumprir os objetivos de controle da inflação. Além disso, é importante que os Bancos Centrais sejam livres de dominância fiscal, pois dificilmente países com déficits fiscais persistentes serão capazes de implementar um regime bem sucedido. Também é exigida a adoção de um regime de câmbio flutuante, pois dessa maneira é garantido que o país que adota essa estratégia mantém independência de sua política monetária.” (SARTORI, 2014, p. 20).

Em continuação, serão apresentadas algumas características que esse modelo de controle inflacionário apresenta, como também seus efeitos na economia, suas vantagens e suas desvantagens. Serão definidos também os diferentes tipos de inflação; a inflação de custos e a inflação de demanda.

2.1 CARACTERÍSTICAS DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

A operacionalização do processo de implementação varia de uma economia para outra, pois consideramos que cada nação tem necessidades diferentes, fazendo com que o regime de metas de inflação é adaptado a cada país. Segundo Bernanke e Mishkin (1997), o regime de metas de inflação deve ser interpretado como uma estrutura, um conjunto de

políticas e não como uma regra imutável de política monetária.

Decidir o índice que será utilizado como base, a meta de inflação desejada, o horizonte temporal que essa meta será alocada, são os fatores que vão definir o método de operação do regime na economia. Apresentaremos a seguir alguns pontos que são cruciais na execução do RMI, a escolha do índice base, o horizonte temporal que essa meta será executada, a definição do intervalo percentual das metas.

“As metas de inflação exibem algumas associações e muitas diferenças quanto às condições prévias, o desenho da meta e as características operacionais.” (MISHIKIN E SCHMIDT-HEBBEL 2001, p. 2)

Para Mishikin (2002), antes da escolha do índice que a nação irá adotar, deve-se verificar qual o melhor caminho para que o RMI tenha sucesso. A teoria econômica apresenta alguns caminhos, o denominado “Índice Cheio” e o “Núcleo de Inflação”.

Para Tavares (2011), o índice cheio é o mais popularizado, pelo fato de frequentemente aparecer nos meios de comunicação. Seu cálculo é feito através de organizações de pesquisa que apuram preços de vários produtos e serviços e observam a oscilação dos mesmos ao longo do tempo. A exemplos de alguns índices cheios no Brasil temos o IGP-M (Índice Geral de Preços de Mercado), INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor e o IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo).

No Brasil, o IPCA, em diante Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, é o índice utilizado. O calculado é realizado pelo IBGE, e mede a variação dos preços para famílias com renda de 1 a 40 salários mínimos. O IPCA tem em seu rol de composição cerca de 400 componentes divididos nas seguintes categorias: alimentação², artigos domiciliares³, transporte⁴, comunicação⁵, despesa pessoal⁶, vestuário⁷, educação⁸, habitação⁹ e saúde¹⁰. Todos os países que adotam o Regime de Metas de Inflação acabam por adotar o índice cheio, ganhando credibilidade com as agentes, mas perde em não poder se defender de choques externos, pelo fato do modelo não ser flexível.

Por outra perspectiva, Tavares (2011), evidencia que o núcleo da inflação não é tão

² Compõe 19,3% do IPCA (IBGE)

³ Compõe 3,8% do IPCA (IBGE)

⁴ Compõe 20,6% do IPCA (IBGE)

⁵ Compõe 5,7% do IPCA (IBGE)

⁶ Compõe 10,7% do IPCA (IBGE)

⁷ Compõe 4,6% do IPCA (IBGE)

⁸ Compõe 6,1% do IPCA (IBGE)

⁹ Compõe 15,6% do IPCA (IBGE)

¹⁰ Compõe 13,5% do IPCA (IBGE)

popularizado. Esse índice de núcleo, tem como característica excluir os itens com maior volatilidade da cesta de consumo analisada. Ele utiliza de exemplo os EUA, onde bens com maior nível de volatilidade são energia e alimentos. Nesse contexto, para o cálculo do núcleo de inflação é levado em conta a exclusão ou atribui-se um menor peso a estes bens, de modo a mitigar as mudanças no curto prazo da inflação, gerando melhor captação do viés inflacionário no longo prazo.

Nas asseverações de Ferreira e Petrassi (2002), na adoção do núcleo de inflação, o índice de inflação utilizado será retirado os componentes que podem sofrer com grande variação. Já na escolha do índice cheio são considerados todos os elementos que constituem aquele índice. Adotar o índice de inflação cheio evidencia o que o país está comprometido com as metas, e gera maior credibilidade com a população.

“O uso do núcleo de inflação visa diminuir a volatilidade do índice de preços e, com isso, evitar o uso excessivo da política monetária perante a ocorrência de choques de oferta. Apesar disso, países como Austrália, Nova Zelândia e República Tcheca abandonaram o uso do núcleo de inflação, e a maioria dos que adotam o regime de metas de inflação utilizam o índice cheio.” (FERREIRA E PETRASSI, 2002, p. 10).

De acordo com Ferreira e Petrassi (2002), decidir qual o espaço temporal de execução da meta é de fundamental importância para que as autoridades monetárias competentes se organizem e cumpram as metas no tempo estabelecido. Esse horizonte de tempo é o que norteia o cronograma para alocar a taxa de inflação na meta estabelecida. Cada nação adota o RMI, ajusta esse horizonte de tempo conforme a necessidade, no caso do Brasil é estabelecido anualmente.

“Quando da definição da meta de inflação, um elemento importante é a determinação do horizonte de tempo a ser utilizado como parâmetro na avaliação do sucesso, ou não, na condução da política monetária em atingir o seu objetivo. O tamanho do horizonte de tempo vai depender das condições particulares de cada economia e do objetivo inicial, pois um período mais dilatado de convergência da inflação para a meta significa um menor custo para a sociedade, dada a necessidade de “[...] uma resposta menos drástica aos choques, já que a inflação pode flutuar por um período maior.” (FERREIRA E PETRASSI, 2002, p. 21).

Na prática, observa-se que não há uma predefinição “em média” de quantas metas devem ser alcançadas, cada país adota um tempo diferente para averiguar a

efetividade do seu RMI.

Quanto a definição da meta, Ferreira e Petrassi (2002), dissertam a respeito da importância da escolha do horizonte de tempo que será o parâmetro, quanto menor o período adotado, menor será a flexibilidade para o combate a eventuais choques externos. Um horizonte de tempo mais curto, dificulta a adoção de medidas para combater por exemplo uma alta inesperada nos insumos, ocasionando em um não cumprimento da meta de inflação estabelecida, pois não haverá tempo hábil para absorver o choque ou margem para que o governo intervenha para manter os preços dentro da meta. Os períodos mais longos, possibilitam essa flexibilidade para absorver eventuais choques externos, ocasionando maior poder das autoridades monetárias para atuar em um cenário de alta repentina dos preços, que poderiam comprometer o cumprimento da meta.

As autoridades competentes precisam decidir a meta a ser atingida. Para assim, o governo opta por um ponto ou intervalo e uma variação que possui limite de máximo e mínimo em relação a meta determinada. A determinação dessa variação viabiliza a autoridade atuar com maior flexibilidade a choques externo. Essa variação vai depender de cada nação e suas estratégias.

“O tamanho do horizonte de tempo vai depender das condições particulares de cada economia e do objetivo inicial, pois um período mais dilatado de convergência da inflação para a meta significa um menor custo para a sociedade, dada a necessidade de “[...] uma resposta menos drástica aos choques, já que a inflação pode flutuar por um período maior”. (Ferreira; Petrassi, 2002, p. 21).

Se o país está apresentando uma taxa de inflação elevada e a confiança do agente está em crise, é recomendado uma variação percentual mais curta, isso sinaliza ao mercado um comprometimento com a meta de inflação estabelecida. Se caso o país esteja com uma inflação baixa, uma variação percentual maior seria mais interessante, a fim de manter o desempenho econômico e prevenindo de choques externos.

2.2 TIPOS DE INFLAÇÃO

Nesse item será apresentado o conceito de inflação, suas consequências, alguns dos principais tipos de inflação e os aspectos que as explicam. Segundo Viceconti & Neves (1996), inflação é definida como uma alta perseverante e geral dos preços de uma economia, pois o aumento no nível geral de preços reflete as oscilações de todos os bens e prestação de serviços produzidos pela economia. A inflação é o crescimento dos preços, e a

taxa de inflação quantifica o nível desse crescimento.

Como evidenciado na introdução desse trabalho, inflação pode levar a sérios problemas econômicos, a seguir serão expostos alguns dos principais efeitos causados no mercado:

a) Perda do poder aquisitivo: o público que sofre maior oneração é a mão de obra assalariada, seus vencimentos não são reajustados conforme a inflação, por esse motivo, seu poder de compra diminui;

b) Deslocamento da curva de demanda por ativo imobilizado: o constante aumento dos preços torna muito imprevisível a dinâmica do mercado, inviabilizando operações de médio e longo prazo, isso reduz os investimentos privados e implica o crescimento econômico no longo prazo. Nesse caso há uma demanda maior por ativos reais, pois é uma tentativa de mitigar os riscos contra o patrimônio em uma eventual desvalorização da moeda;

c) Inflação Inercial: um indexador funciona como um remédio para tratamento do sintoma, no caso a inflação. Um indexador consiste em corrigir certos rendimentos e os ativos baseado em um índice de preços que reflete a taxa de inflação em um horizonte de tempo. A indexação minora as discrepâncias econômicas causadas pela inflação, porém não a extingue, o que a torna duradoura, pois os agentes econômicos tenderão a reajustar os rendimentos, não viabilizando uma deflação no médio e longo prazo.

2.3 INFLAÇÃO DE DEMANDA

A respeito da inflação de demanda, Friedman (1970), evidencia que a inflação sustenta as altas generalizadas dos preços, resultando em um excesso de demanda em relação à oferta. Ou seja, a inflação de demanda é produzida quando a reserva de valor dos agentes aumenta sem um desenvolvimento sustentável da produção. Na visão dos clássicos, o processo inflacionário decorre por meio do excesso de oferta monetária, que por sua vez não se encontra em nível de pleno emprego. Desse modo, a produção nacional tende a se expandir concomitantemente com o nível de emprego, causando valorização dos salários nominais em razão ao crescimento da demanda por trabalho, tendendo a uma regulação com o crescimento da oferta de trabalho.

Galves (1978), defende a tese de que se aumentar a demanda, com todos os fatores de produção já ocupados, o produtor já não dispõe de mais insumos com que possa atender

a demanda que subiu; conseqüentemente, os preços aumentam, resultadando em uma pressão no poder de compra.

Para Friedman (1970), a inflação é um “fenômeno essencialmente monetário”. Como esse tipo de inflação não se origina no lado da oferta, está intimamente ligado a deslocamentos da curva de demanda agregada de bens e serviços, e quando a economia atinge o nível máximo de alocação dos fatores de produção com expansão de produto, ocorre uma elevação no nível de preços.

Na visão monetarista, a premissa para que a inflação esteja sob controle em um cenário de aumento de preços, é a elevação da taxa de juros, conseqüentemente há uma redução do investimento privado descontinuando a tendência inflacionária.

“Friedman, ao observar que no longo prazo a inflação era causada por um grande crescimento da oferta monetária em relação ao produto real agregado, estabeleceu que a inflação é sempre e em todo lugar um fenômeno monetário”. (KREMER, 2003, p. 16).

Podemos afirmar que quando o a renda dos agentes econômicos sobe, conseqüentemente haverá um deslocamento da curva de demanda agregada, provocando uma pressão sobre o nível de preços.

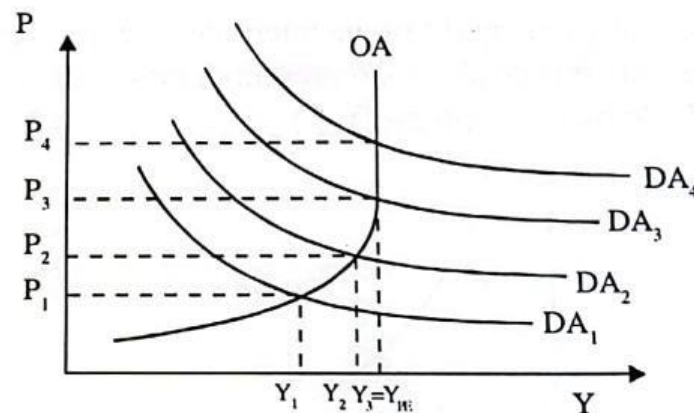


Figura 1 – Inflação da Demanda
Fonte: Viceconti e Neves (1996)¹¹

Ao partir do ponto de equilíbrio DA₁, podemos ver que os deslocamentos das curvas DA₂, DA₃ e DA₄ reflete em um aumento no sistema dos preços de P₁ para P₂, P₃ e P₄. Até o deslocamento Y₃ o aumento da DA provoca aumento paralelo em P e Y. Quando

¹¹ VICECONTI, Paulo Eduardo Vilchez e DAS NEVES, Silvério. Introdução à Economia. 2ª. ed. São Paulo: Frase, 1996, p. 436.

chegamos ao ponto de pleno emprego ($Y_3=Y_{PE}$), a curva DA se desloca de P_3 para P_4 , mas a partir daqui não há expansão econômica, somente de preços.

Coeteris Paribus, esses fatores deslocam a curva DA para a direita:

- a) Elevação de investimento;
- b) Elevação dos gastos governamentais;
- c) Elevação das exportações;
- d) Redução de impostos;
- e) Redução de importações;
- f) Elevação da oferta monetária;

2.4 INFLAÇÃO DE CUSTOS

Nesse tipo de inflação, é associado ao aumento do custo para produção, a oferta agregada diminui devido ao aumento dos custos, gerando uma estagflação, esse é um fenômeno que combina altos níveis de desemprego com altos níveis de inflação. Luque & Vasconcellos (2012), dissertam que as políticas de controle da inflação não devem ser feitas por meio de políticas do lado da demanda agregada, um exemplo prático seria a elevação da taxa de juros. Como a inflação de custos está diretamente ligada ao lado da oferta, as políticas adotadas devem se concentrar no processo de inflação.

“O tratamento teórico da inflação de custos, embora se reconheça que a persistência e propagação de qualquer inflação dependa, em última instância, da expansão monetária, admite que as causas iniciais do processo se encontram no âmbito da oferta agregada, cujos deslocamentos resultam de mudanças nos salários, nos custos de matérias primas ou na tentativa de aumentar os lucros. A inflação de custos, originada em aumentos reais das taxas salariais, pressupõe que estas, em virtude de pressões sindicais, incorporem reajustes superiores à eventual expansão dos índices de custo de vida, adicionados de aumentos reais superiores à estimativa dos acréscimos da produtividade da mão-de-obra. A existência de pressões que resultam em elevações salariais desse tipo é, em geral, decorrente de negociações coletivas conduzidas por sindicatos organizados e poderosos. Existe um segundo tipo de inflação de custos, própria de economias que têm problemas de recessão e problemas na distribuição da produção. A especialmente gerada em condições de recessão é explicada por uma pressão cada vez maior dos custos médios, tanto fixos como variáveis sobre o custo total que faz com que o preço tenha de ser maior do que o preço de mercado em condições normais de concorrência perfeita”. (MORAN & WITTE, 1993, p. 120)

Segundo Viceconti & Neves (1996), a inflação de custos é provocada pela queda da oferta agregada.

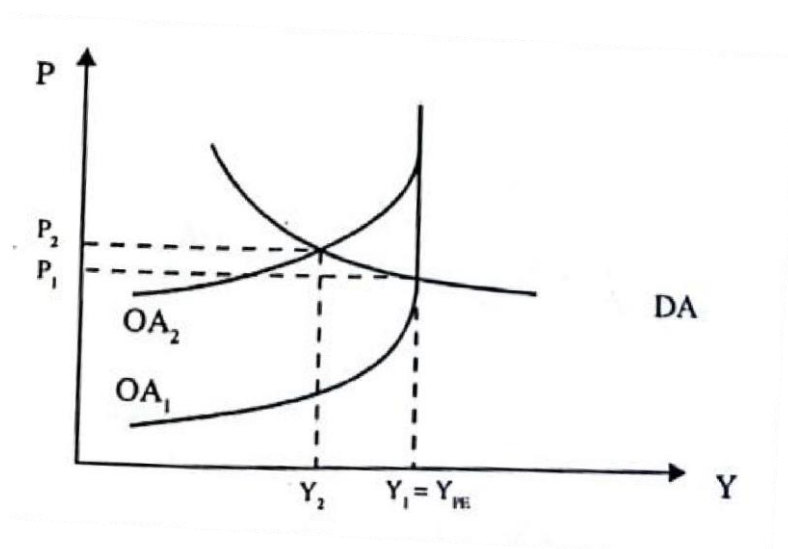


Figura 2 – Inflação de Custos
Fonte: Viceconti e Neves (1996)¹²

No ponto de equilíbrio do pleno emprego, a queda da OA, que no gráfico é evidenciado de OA_1 para OA_2 , reflete em um aumento no nível de preços, P_1 para P_2 , e por consequência ocorre uma queda da renda, Y_1 para Y_2 .

A seguir apresentaremos algumas das principais gatilhos que desencadeiam a inflação de custos, *Coeteris Paribus*:

- a) Aumento salarial maior que a produtividade;
- b) Aumento da margem de lucro de empresas monopolistas/oligopolistas;
- c) Aumento do preço no setor agrícola;
- d) Aumento de preços de produtos de demanda inelástica;

Na próxima seção serão apresentadas algumas vantagens e desvantagens que o regime de metas de inflação apresenta.

¹² VICECONTI, Paulo Eduardo Vilchez e DAS NEVES, Silvério. Introdução à Economia. 2ª. ed. São Paulo: Frase, 1996, p. 437.

2.5 VANTAGENS E DESVANTAGENS DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

2.5.1 VANTAGENS

O principal objetivo ao se adotar o RMI é de atingir a taxa de inflação desejada. Os principais argumentos dos defensores do RMI é que ele traz queda no nível de inflação, aumenta a credibilidade para com o agente econômico, é um sistema flexível, influencia positivamente nas expectativas do mercado internamente e também por ser um método de fácil entendimento por parte da população.

Mishkin (2009) sumariza que no RMI aumenta a credibilidade da autoridade monetária, que desse modo passa a ter uma responsabilidade na direção das políticas monetárias. Quando o BACEN determina uma meta para a inflação, ele assume o risco pelo qual se compromete a atingir essa meta fixada, então faz-se necessário que a meta e como será operacionalizado a economia a fim de chegar nessa meta, sejam informados previamente a população. Quando o objetivo é alcançado, as autoridades monetárias transmitem uma maior confiança para o agente econômico, que passa a ter a visão de que o RMI é um método confiável de controle da inflação. Quando a inflação não atinge a meta estabelecida, o presidente do Bacen é obrigado a redigir uma carta aberta explicando as razões pelas quais o país não ficou dentro da métrica estabelecida previamente.

Ainda para Mishkin (2009), estratégia de divulgar periodicamente os resultados das políticas monetárias, fazendo com que o RMI seja mais disseminado e torna-se de fácil entendimento pela população, conseqüentemente a taxa de aceitação dessa política monetária cresce e o nível de confiança no governo, pois aumenta a transparência dos atos das autoridades. Isso influencia de forma positiva a economia como um todo, pois contribuiu para um ambiente mais transparente influenciando de forma positiva a expectativa do agente e mitiga os riscos e incertezas permitindo que o setor privado tenha um melhor planejamento.

“Na verdade, a meta de inflação permite à autoridade monetária usar todas as informações disponíveis, e não apenas uma variável, para determinar a melhor fixação da política monetária.” (Mishkin, 2000, p. 19).

A forma como o RMI é operacionalizado em cada economia torna essa política mais suscetível a choques externos. Para mitigar esse risco a autoridade monetária escolhe

métodos para amenizar eventuais choques exógenos, podendo ser uma alteração no intervalo determinado, o horizonte temporal dessa meta, ou até mesmo a mudança do índice base do RMI.

A seguir alguns pontos positivos do RMI:

- a) Queda nos níveis de inflação;
- b) Aumento da credibilidade;
- c) Transparências nos atos das autoridades monetárias;
- d) Influência positiva nas expectativas dos agentes;
- e) Facilidade de compreensão por parte do público;
- f) Inconsistência temporal;

2.5.2 DESVANTAGENS

Entre os principais pontos que os críticos do RMI abordam, os mais discutidos são as altas taxas de juros, baixo crescimento econômico, vulnerabilidade a especulação e evidências de que o RMI não é o principal fator para a queda das taxas de inflação.

As consequências de taxas de juros elevadas são por demais conhecidas: (i) sérias restrições ao crescimento econômico, visto que o custo do crédito encarece, afetando, assim, as expectativas de investimento dos empresários; e (ii) o aumento da dívida pública, que é constituída principalmente por títulos públicos indexados à taxa Selic. (ARESTIS, 2006, p. 17)

Para Lopes et al. (2012), as premissas do RMI são discutíveis e assim ele faz críticas a respeito da neutralidade da moeda. Utilizar a taxa de juros como meio de combate a eventuais altas nas taxas de inflação, não é o melhor dos cenários. O autor argumenta que o RMI, apesar de baixar a inflação, o custo social é muito alto, afetando a produção e oferta de emprego.

Ao aumentar a taxa de juros com o objetivo de reduzir o hiato do produto, o Banco Central pode não ter sucesso porque a capacidade produtiva da economia cai ou cresce pouco relativamente ao crescimento do produto efetivo. Isso pode levar a economia a conviver com constantes taxas de crescimento abaixo daquelas desejadas pela sociedade, devido ao ambiente desfavorável criado para as decisões de investimento. (LOPES, 2012, p. 288)

Para os críticos, outro ponto que influencia de forma negativa é o fato de que o

RMI combate o aumento da inflação sempre com a mesma ferramenta, a SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia). Utilizar a SELIC como base para determinar a taxa de inflação, assume-se que o descontrole inflacionário será sempre oriundo de alterações na curva de demanda, ignorando choques de oferta.

Os proponentes do regime de metas de inflação entendem a inflação como um fenômeno monetário, e consideram a inflação como sendo um problema de excesso de demanda, que deve ser combatida com a política monetária contracionista, baseada em altas taxas de juros. Através da determinação da taxa de juros de curto prazo, o Banco Central procura manter a demanda agregada compatível com a oferta agregada. (COUTO, 2010, p. 92)

Alguns estudos em relação a eficácia do RMI demonstram que sua efetividade é discutível. Para Araújo (2013), há estudos empíricos que comprovam que o RMI não é responsável pelas quedas nos níveis inflacionários.

Os países emergentes que adotaram o RMI realmente apresentaram um bom desempenho no tratamento da inflação, reduzindo-a após a adoção do referido regime, porém os países que não adotaram o RMI tiveram resultados igualmente satisfatórios, tanto em termos de inflação quanto em termos de crescimento econômico. (ARAÚJO, 2013, p.152)

Para Arestis (2006), em meados da década de 1990, no período do surgimento do RMI, ocorreram quedas em nível mundial nos níveis inflacionários, demonstrando que tanto os países que adotaram o RMI quanto os que não adotaram, vivenciaram queda nos níveis inflacionários, uma evidência de que essa queda nos países que adotaram o RMI, não estaria associada a essa política monetária, mas a outro acontecimento de âmbito mundial.

Conforme Couto et al. (2010), o regime tenta combater a inflação de maneira equivocada, sempre do ponto vista monetário, utilizando-se sempre da taxa básica de juros. O ponto que ao utilizar a taxa como referência, é assumido que os níveis inflacionários sempre serão oriundos na curva de demanda agregada, desconsiderando a hipótese de que choques no lado da oferta causam distorções inflacionárias.

A seguir apresentaremos alguns pontos negativos do RMI:

- a) Aumento constante da taxa básica de juros;
- b) Custo social elevado por conta do aumento da taxa de juros;
- c) Não considera o lado da oferta na origem de distorções inflacionárias;

- d) Aumento no custo dos fatores de produção prejudicam a oferta, causando aumento na taxa de inflação;
- e) Desestímulo da economia causado pela consolidação das altas taxas de juros;

3. METODOLOGIA

O presente trabalho busca identificar e analisar os fatores que possuem relação com o regime de metas de inflação associado ao crescimento econômico e a estabilidade no Brasil, afim de evidenciar os fatores que o regime de metas de inflação contribue para a estabilidade econômica.

3.1 MÉTODO

O presente estudo utilizou basicamente o ferramental de dados estatísticos da economia brasileira, compilados das bases de dados do IPEA DATA e do site do Banco Central do Brasil, dados históricos retirados do site do IBGE e revisão literária.

COLETA E ANÁLISE DE DADOS

A delimitação espacial desse trabalho corresponde a análise da economia brasileira enquanto a análise do regime de metas de inflação se refere. A delimitação temporal desse trabalho restringe de 1999 até 2020. A principal forma de coleta de dados foi mediante o uso da internet, verificando principalmente os sites, artigos científicos e livros referentes à temática, apontados nos parágrafos precedentes. A partir da escolha da delimitação temporal desse trabalho, procedeu-se a tabelamento dos dados específicos, como metas de inflação, inflação efetiva, crescimento econômico. Será realizada a análise das diversas variáveis apontadas e a partir disso elaborar uma conclusão.

4. DISCUSSÃO DE RESULTADOS

Carrara e Correa (2012) analisam que o RMI foi implantado no Brasil em um cenário de forte desvalorização cambial, resultado dos desdobres do Plano Real, que buscou combater as altas taxas inflacionárias que o Brasil viveu na década de 1990.

O foco da análise deste trabalho foi estabelecido entre 1999 e 2020. No entanto, apontar-se-á estas datas para apresentar a instabilidade econômica do país desde um tempo considerável como a década de 1960 por exemplo. Assim, os dados históricos obtidos do Banco Central do Brasil evidenciam que na década de 1960, os primeiros anos foram os maiores níveis de inflação, com proeminência para uma taxa de 92,12% no ano de 1964. Isso foi resultado de altas dos preços gerados por déficits governamentais herdados de década de 1950, com políticas cambiais fracassadas e um ambiente externo desvantajoso.

No início da década de 1970, taxas decrescentes podem ser observadas de acordo com os dados do Banco Central do Brasil, com destaque para o ano de 1973 apresentando um índice de 15,53%, que foi a menor registrada até o início do Plano Real. Após esse ano, os índices voltaram a subir, fortemente impulsionados pelo contexto externo afetado pela crise do petróleo, afetando de maneira direta as importações. A partir de 1978 a inflação no cenário brasileiro foi crescente, atingindo mais de 80% em 1979.

Ainda segundo o Banco Central, nos anos de 1980, as taxas de inflação apresentaram consecutivas altas, chegando a 104,79% em 1982. Em 1989 a taxa inflacionária chegou a 1972,91%, já caracterizando um cenário de hiperinflação. No ano anterior de implementação do Plano Real, a taxa tinha atingido 2477,15%. Somente no ano de 1995 a inflação regrediu a de forma acentuada, registrando 22,41%, com ênfase no ano de 1998, que registou uma taxa de 1,65%. O método de operacionalização do Plano Real resultou em uma crise cambial em 1999, ano que foi adotado o Regime de Metas de Inflação.

A Tabela surgiu com um compilado de informações retirados do IPEA DATA e do Banco Central do Brasil, que apresentam as estatísticas dos anos analisados da meta de inflação, a inflação efetiva, limite inferior e superior de aceitação da meta e o índice de crescimento econômico.

Tabela 1 - Taxa de Inflação e Crescimento Econômico do Brasil (1999-2020)

Ano	Meta de Inflação (%)	Inflação Efetiva (%)	Limite Inferior e Superior (%)	Crescimento Econômico (PIB) Var. % Anual
1999	8	8,94	6 – 10	0,47
2000	6	5,97	4 – 8	4,39
2001	4	7,67	2 – 6	1,39
2002	3,5	12,53	1,5 – 5,5	3,05
2003	4	9,3	1,5 – 6,5	1,14
2004	5,5	7,6	3 – 8	5,76
2005	4,5	5,69	2 – 7	3,2
2006	4,5	3,14	2,5 – 6,5	3,96
2007	4,5	4,46	2,5 – 6,5	6,07
2008	4,5	5,9	2,5 – 6,5	5,09
2009	4,5	4,31	2,5 – 6,5	-0,13
2010	4,5	5,91	2,5 – 6,5	7,53
2011	4,5	6,5	2,5 – 6,5	3,97
2012	4,5	5,84	2,5 – 6,5	1,92
2013	4,5	5,91	2,5 – 6,5	3
2014	4,5	6,41	2,5 – 6,5	0,5
2015	4,5	10,67	2,5 – 6,5	-3,55
2016	4,5	6,29	2,5 – 6,5	-3,28
2017	4,5	2,95	3 – 6	1,32
2018	4,5	3,75	3 – 6	1,78
2019	4,25	4,31	2,75 – 5,75	1,22
2020	4	4,52	2,5 – 5,5	-3,88

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IPEA DATA e Banco Central do Brasil.

A partir da Tabela 1 pode ser observado principais discrepâncias econômicas na taxa de inflação e crescimento econômico que ocorreram no período do RMI inflação e crescimento econômico no Brasil. Considerando o período analisado de atuação do regime de metas de inflação, a Tabela 1 evidencia que a inflação foi mantida entre os parâmetros determinados em quase sua totalidade, sendo que segundo dados do Banco Central do Brasil, em 5 anos a meta não foi alcançada, sendo eles 2001 com inflação efetiva de 7,67% e crescimento econômico de 1,39%, 2002 com inflação efetiva de 12,53% e crescimento 3,05%, 2003 com taxa efetiva de 9,3% e crescimento de 1,14%, 2015 com inflação efetiva de 10,67% e uma recessão de 3,55% e 2017 com inflação efetiva de 2,95%, destacando o ano de 2017 que a meta estabelecida era de 4,5% sendo a real de 2,95%, e o crescimento

econômico em 1,32% naquele ano.

Como resultado, no final do ano a taxa SELIC estava em patamares a 19% a.a.. Conseqüentemente, em 1999 a inflação acumulada foi de 8,94%, atendendo a tolerância de 6% - 10%, porém, o fraco desempenho econômico fruto das restrições monetárias, afetou o país, com uma estimativa de crescimento de 0,47% no ano. Para Sartori (2014), analisa que em 1999, com o findar do regime metas cambiais e o real se desvalorizando, o preço dos bens importados foi forçado a subir. Com risco do efeito da pressão nesses bens, o Banco Central do Brasil fixou a taxa básica de juros em 45% a.a. em março de 1999. A estratégia adotada tinha a premissa conforme o câmbio fosse valorizado, o regime de metas de inflação seria flexibilizado com a redução gradução da Selic.

No ano de 2000, como consequência das restrições do ano anterior, ocorreu uma redução nas flutuações da taxa de câmbio, que resultou em uma redução da tensão inflacionária, fazendo com que o ano terminasse com a Selic em 15,75% a.a., e o nível de inflação acumulado foi de 5,97%, atendendo a tolerancia de 4% - 8%. Segundo a tabela 1, em distinção ao ano anterior, o Brasil apresentou uma taxa de crescimento de 4,39%.

O atípico ano de 2001 foi negativamente marcado por diversos acontecimentos que afetaram o desempenho da economia brasileira. Entre os principais destaca-se a crise na Argentina, a crise energética e o desaquecimento da economia mundial após o atentado terrorista de 11 de setembro nos EUA. Esses choques apresentaram uma reação negativa no cenário do comercio internacional como um todo. Isso contribuiu para uma desvalorização cambial interna, de forma mais intensa que a de 1999. Esses fatos contribuíram para o não cumprimento da meta de inflação que deveria estar no partamar de 2% - 6%, sendo que o acumulado foi de 7,67% no ano. Apesar disso, a Tabela 1 mostra que o Brasil apresentou crescimento econômico de 1,39% no ano. Na carta apresentada ao então ministro da fazenda, o presidente do Banco Central Armínio Fraga disse que o não cumprimento da meta deu-se ao fato de “choques de oferta ou de natureza temporária”.

Já no ano de 2002, ocorreu um uma acentuada desvalorização do real. A Tabela 1 diz que a meta era de 3,5%, com variação de 1,5% - 5,5% , porém essa forte desvalorização do real impactou diretamente na taxa de variação do IPCA, acarretando em um índice de inflação acumulado no ano de 12,53%. O não cumprimento da meta de inflação em 2002 se deu por conta de alguns fatores, como crise de confiança no período de transição presidencial e elevada pressão nos preços administrados¹³, que foi causada

¹³ Por definição, preços administrados são aqueles que "são insensíveis às condições de oferta e demanda porque são estabelecidos por contrato ou por órgão público. (BANCO CENTRAL, 2014, p. 2).

pela desvalorização do câmbio. Nesse ano, apresentou-se crescimento econômico de 3,05%.

Em 2003, com a entrada de uma nova gestão governamental, estabeleceu-se uma forte desconfiança por parte do mercado financeiro, interno e externo. Essa conjuntura gerou expectativas negativas dos agentes econômicos, que associada ao câmbio depreciado, destacou o grau de inércia inflacionária. Simonsen (1988), assevera o processo de inércia inflacionária como uma espécie de reequilíbrio espontâneo dos preços baseado na inflação passada que é retratada nos preços presentes. Nesse contexto, a Tabela 1 mostra uma meta de inflação em 4% para o ano, com variação 2,5 p.p., ajustando-se entre 1,5% - 6,5%, porém a inflação acumulada ultrapassou a meta, resultando em 9,3%, em contrapartida o crescimento econômico atingiu apenas 1,14% no ano.

Após três anos seguidos com o não cumprimento da meta, em 2004 o Brasil volta a ficar dentro do intervalo definido pelo conselho monetário nacional de 3% - 8%, com um acumulado de 7,60%. Segundo De Paula e Pires (2017), foi devido a alta das *commodities*, que o Brasil aqueceu sua economia gerando sucessivas altas nos indicadores de crescimento econômico de 2004 até 2008. A tabela 1 nos evidencia as estatísticas sendo 5,76% de crescimento econômico em 2004, 3,20% em 2005 e 3,96% de crescimento em 2006. A inflação efetiva em 2005 foi de 5,69% com intervalo de 2% - 7%, e em 2006 conforme mostra a Tabela 1 ficou em 3,14%.

Em 2007 o crescimento econômico atrelado a alta das *commodities*, marcou com uma taxa de 6,07% de variação no PIB, e 5,09% no ano seguinte. De 2006 até 2016 as metas de inflação foram definidas em 4,5%, com intervalo entre 2,5% - 6,5%. No ano de 2009 o Brasil apresentou uma recessão 0,13% na variação do PIB, gerado pela crise internacional, oriunda nos EUA com a quebra de um grande banco de investimentos, porém a inflação manteve-se dentro da meta, acumulando 4,31% anual. Porém no ano de 2010 o Brasil volta a ficar dentro da meta e dentre o período analisado na tabela 1 é o maior índice de crescimento econômico registrado, com 7,53% no ano.

“O contágio da crise do Lehman Brothers sobre a economia brasileira, a partir de setembro de 2008, foi bastante agudo e rápido: saída de capitais estrangeiros aplicados em bolsa; redução da oferta de crédito externo para bancos e firmas; aumento das remessas de lucros e dividendos por parte de subsidiárias de empresas multinacionais; retração do mercado de crédito doméstico; e “empocamento” de liquidez no mercado interbancário.” (DE PAULA & PIRES, 2017, p. 127)

Entre 2011 e 2014 o Brasil se manteve na meta inflacionária e sempre apresentando sucessivos superávits na variação do crescimento econômico, segundo a tabela 1. Em 2015 o Brasil entra em uma profunda recessão, variando o PIB em 3,55 pontos percentuais negativos, impactando diretamente na inflação acumulada em 10,67% no ano, longe dos 4,5% da meta. De acordo com o CODACE (Comitê de Datação de Ciclos Econômicos), o Brasil registou o pior biênio de crescimento econômico do último século. De Paula (2019), explana a respeito do período recessivo de 2015 e 2016, onde afirma que “fatores internos derivados da chamada Nova Matriz Macroeconômica¹⁴” foram os principais responsáveis. Por outro lado, acredita-se que fatores externos também contribuíram de forma relevante para essa desaceleração da economia”. Em 2016 o Brasil atingiu a meta com uma acumulado de 6,29% no ano, mas a variação do PIB manteve-se negativa em 3,28%. Nos anos seguintes de 2017 até 2019 o Brasil se manteve na meta estipulada, com contantes saldos positivos no crescimento econômico.

“O ano de 2019 terminou com 16,2 milhões de desempregados (aberto e desalento) e 6,7 milhões de subocupados por insuficiência de horas, além do forte peso do trabalho informal, 38,4 milhões de trabalhadores (subocupados inclusos neste contingente), quadro relativamente estável desde 2016”.
(KREIN E BORSARI, 2020, p.1)

No ano de 2020 o cenário muda e a recessão atinge - 3,88%, fortemente impactado pela pandemia da COVID-19, porém ainda mantendo-se dentro da meta inflacionária.

Quando analisamos a soma da taxa de inflação efetiva do período analisado, a Tabela 1 evidencia uma média de 6,30% a.a.. Historicamente o Brasil encontrava-se em um cenário de hiperinflação antes de implantação do Regime de Metas de Inflação. Sob o ponto de vista de crescimento econômico, a Tabela 1 registra 2,04% a.a. de crescimento em média.

¹⁴ Consiste na redução da Taxa Selic e desvalorização cambial somada às isenções fiscais, acreditava-se que seria suficiente para impulsionar oferta e demanda agregada de bens simultaneamente.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar o regime de metas de inflação no Brasil e sua relação com crescimento e estabilidade econômica, no período que compreende sua implementação em 1999 até 2020.

Desde a década de 1960 até meados de 1990, o Brasil apresentava problemas econômicos principalmente relacionados a inflação. Após vários planos frustrados na tentativa de estabelecer um controle inflacionário e estabilizar a economia, a implementação do Plano Real foi o caminho que gerou bons resultados no controle da inflação. Após isso, a extenuação da taxa de câmbio como âncora nominal, conduziu o país a uma crise no câmbio em 1999. Então em 21/06/1999 (decreto nº 3088, Resolução nº 2614 da CMN) o regime de metas de inflação foi implementado no país, passando a inflação a ser a âncora nominal.

A análise da Tabela 1 indica que na maior parte do período analisado nesse trabalho, a inflação se manteve sob controle dentro das métricas estabelecidas e houve crescimento econômico no Brasil. Houve anos em que a meta não foi cumprida, como mostra a tabela 1 no ano de 2002, ano que o Brasil sofreu grandes especulações em relação as políticas públicas no então novo presidente da república.

No Brasil, os resultados indicam que podemos considerar um caso de sucesso após a implantação do regime de metas de inflação. Observadas as taxas de inflação em anos anteriores e posteriores a implementação do regime de metas no Brasil, segundo a Tabela 1, nota-se que as taxas de inflação baixaram e na maior parte do período analisado manteve-se dentro da meta. Os únicos anos em que a taxa de inflação ficou acima da meta foi em 2001, 2002, 2003, 2015 e 2017, por motivos já explanados na análise de resultados, mas principalmente por fatores que influenciaram a depreciação do câmbio e a alta dos preços administrados. Devemos destacar o ano de 2017, onde a taxa de inflação ficou abaixo do limite da meta de inflação.

Considerando que o Brasil não deixou esse modelo de controle inflacionário, é um argumento persuasivo que de fato geram resultados aceitáveis. São fortes evidências que mostram o sistema de metas de inflação eficiente no controle inflacionário, estabilidade e crescimento econômico.

No entanto a solução para as altas taxas de inflação no Brasil não pode se restringir a um único método de controle inflacionário. Em trabalhos futuros, sugere-se um estudo aprofundado em demais vertentes na economia brasileira, análise de países que adotaram o

regime de metas de inflação e suas dinâmicas, assim como o resultado em cada unidade federativa.

REFERÊNCIAS

- ARESTIS, P. & Sawyer, M. (2008), **‘New consensus macroeconomics and inflation targeting: Keynesian critique’**, Economia e Sociedade.
- ARAÚJO, Assílio Luiz Zanella. Avaliação Crítica Do Regime De Metas De Inflação A Partir De Uma Ótica Pós-Keynesiana. **Revista análise econômica**. Disponível em: <<https://seer.ufrgs.br/AnaliseEconomica/article/view/26176>>. 16/11/2021.
- ARIDA, Pécio; REZENDE, André Lara. **Inertial Inflation and Monetary Reform**. 1984. 30 f. Tese (Doutorado) - Curso de Economia, Departamento de Economia, PUC/RJ, Rio de Janeiro, 1984.
- BAER, Werner. **A Economia Brasileira**. 3. ed. São Paulo: Nobel, 2009. Woodford, M. (2009), **‘Convergence in macroeconomics: elements of the new synthesis’**, American economic journal: macroeconomics.
- BAER, Werner et al. **A ECONOMIA BRASILEIRA: UMA ABORDAGEM PROFUNDA DA ECONOMIA BRASILEIRA ATÉ 2008**. 3. ed. São Paulo: Nobel, 2009.
- Banco Central do Brasil – Série de Perguntas Mais Frequentes – **“Regime de Metas para a Inflação no Brasil”** – Agosto 2010.
- BERNANKE, B. S.; WOODFORD, M. **Inflation forecasts and monetary policy**. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 1997. (Working paper; n. 6.157).
- BERNANKE, B. S.; MISHKIN, F. S. **Inflation targeting: a new framework for monetary policy**. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 1997. (Working paper; n. 5.893).
- BIONDI, R. L., TONETO JR. R. **“O desempenho dos países que adotaram o regime de metas inflacionárias: uma análise comparativa”**. Cadernos PROLAM/USP (ano 4 – vol. 2 – 2005), p. 07-31.
- CARVALHO, F. J. C. **Uma Contribuição ao Debate em torno da Eficácia da Política Monetária e Algumas Implicações para o Caso do Brasil**. **Revista de Economia Política**, vol 25, nº 4 (100), pp. 323-336 outubro-dezembro/2005. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0101-31572005000400001&script=sci_arttext&tlng=pt Acesso em: 20/08/2022.
- CASTRO, Demian Castro. **Brasil e o mundo diante da Covid-19 e da crise econômica**. 2020.
- CARRARA, A. F., CORREA, A. L. **“O regime de metas de inflação no Brasil: uma**

análise empírica do IPCA”. *Revista de Economia Contemporânea* (Impresso), v. 16, p. 441-462, 2012.

COUTO, Ana Cristina Lima et al. **O Regime de Metas de Inflação No Brasil:** características e algumas críticas aos seus principais fundamentos. O regime de metas de inflação no Brasil: características e algumas críticas aos seus principais fundamentos. *A Economia Em Revista - AERE*, 18(2), p. 85-98 (2010). Disponível em: <<https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/EconRev/article/view/50723>> Acesso em: 10/08/2022.

FERREIRA, T. P.; PETRASSI, M. B. S. Regime de metas para a inflação: resenha sobre a experiência internacional. **Notas Técnicas do Banco Central do Brasil**, n. 30, nov. 2002.

FRANCO, G. “**Auge e declínio do inflacionismo no Brasil**”. In: *Economia Brasileira Contemporânea*. GIAMBIAGI, F. et alli (orgs). Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2005.

FRANCO, Gustavo H. B. (1998): “**O Plano Real em perspectiva de médio prazo**”. Em: Velloso, João P. R. (ed.): *O Brasil e o mundo no limiar do novo século* (Fórum Nacional, 1997). Rio de Janeiro: José Olympio, vol. II pp. 57-80.

FRIEDMAN, Milton - **The Role of Monetary Policy** (*American Economic Review*, Vol. 58, N.1 março 1968).

FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil**. 33. ed. São Paulo: Schwarcz S.a., 2006. 351 p. (10).

GIAMBIAGI, F.; MATHIAS, A.; VELHO, E. “**O aperfeiçoamento do regime de metas de inflação no Brasil**.” Texto para discussão N° 1183. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Ipea, 2006.

GRASEL, D. Alternativas para a fragilização externa da economia brasileira. In: **Revista de Estudos Sociais da FAECC**. Cuiabá-MT: EdU\FMT, ano 3, n. 5, 2002.

GREMAUD, Amaury Patrick; JÚNIOR, Rudinei Toneto. **ECONOMIA BRASILEIRA CONTEMPORANEA**. 3. ed. São Paulo: Atlas S.a., 2014.

MUTH, John F - **Rational Expectations and the theory of Price** (*Econometria*, Vol. 29, N.3, julho 1961).

JUNIOR, Rudinei Toneto; BIONDI, Roberta Loboda. **Regime de Metas Inflacionárias:** Os Impactos Sobre O Desempenho Econômico Dos Países. *Estado Economia*, São Paulo, V. 38, N. 4, P. 873-903, Outubro/Dezembro 2008. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ee/a/CfFYkFSZRKbSCfFsdpw7rtx/?lang=pt#ModalDownloads> Acesso em 20/08/2022.

JUNIOR, Francisco Dandolini, **O Plano Real e a Vulnerabilidade Externa: Uma Análise de 1994 a 2002**, 2006.

KREMER, Rodrigo L. **Friedman e o Monetarismo. A velha teoria quantitativa da moeda e a moderna escola monetarista**, 2003.

LACERDA, Antônio Corrêa et al. **Economia Brasileira**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. 262 p.

LOPES, Mariana de Lourdes Moreira; MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg; COLBANO, Fabiano Silva. **Metas de inflação, regra de Taylor e neutralidade da moeda**: uma crítica pós-keynesiana. *Revista de Economia Política*, v. 32, n. 2 (127), pp. 282-304, abril-junho/2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rep/v32n2/v32n2a08.pdf> >. Acesso em: 01 dez. 2016.

LUQUE, Carlos Antonio e VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **O problema da inflação. Introdução à economia**. Tradução. São Paulo: Saraiva, 2012. <https://repositorio.usp.br/item/002318003>. Acesso em: 14 out. 2022.

MISHKIN, FREDERIC S.; “**The Economics of Money, Banking & Financial Markets**”. Ninth Edition. Pearson – 2009.

MISHKIN, F.; SCHMIDT-HEBBEL, K. **One decade of inflation targeting in the world: what do we know and what do we need to know?** Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2001. (Working paper; n. 8.397) MISHKIN, F. S. **Inflation targeting in emerging-market countries**. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2000. (Working paper; n. 7618).

MISHKIN, F. S. **International experiences with different monetary policy regimes**. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 1999. (Working paper; n. 6.965).

MODENESI, A. M. “**Regimes Monetários: Teoria e Experiência do Real**”. Editora Manole Ltda, 2005.

NETTO, A. D. “**Sobre as metas inflacionárias**”. *Revista de Economia Aplicada*, São Paulo, v.3, n. 3, p. 357-382, 1999.

NEVES, A. L., OREIRO, J. L. “**O regime de metas de inflação: uma abordagem teórica**”. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 29, n.1, p. 101-132, jun. 2008.

PAULA, L. F.; SARAIVA, P. **Novo consenso macroeconômico e regime de metas de inflação: algumas implicações para o Brasil**. *Revista Paranaense de Desenvolvimento*, v.26, n.128, p.19-32, 2015.

PAULA, LUIZ FERNANDO (2017): **Crise e perspectivas para a economia brasileira**. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/ea/v31n89/0103-4014-ea-31-89-0125.pdf>.

PINKUSFELD, C. “**Conflito distributivo e inflação**.” *Textos para discussão CEPAL – IPEA*, Escritório no Brasil, 2010. Quadro “**Histórico de Metas para a Inflação no**

Brasil” - <https://www.bcb.gov.br/Pec/metase/TabelaMetaseResultados.pdf>. Acesso em: 27 ago. 2022.

SANTOS, A. L. M. “**Metas de inflação numa economia pós-keynesiana**”. Campinas, SP, Unicamp, 2010.

SARTORI, Marina Lucinao, **O regime de metas de inflação, fundamentação teorica e abordagem empirica para o Brasil**, 2014.

SIMONSEN, Mario Henrique - 1988. **INERCIA INFLACIONÁRIA E INFLAÇÃO INERCIAL**.

https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/529/122_000051589.pdf.

Acesso em: 07 set. 2022.

STRACHMAN, Eduardo (2013). **Metas de Inflação no Brasil (1999-2012): Uma análise institucional**. Ensaios FEE, v. 34, n 2, p 407-438.

TAVARES, Maria da C.; BELLUZZO, Luis Gonzaga de M.. Desenvolvimento no Brasil - lembrando um velho tema. In: BIELSCHOWSKY, Ricardo; MUSSI, Carlos, (org). **Políticas para a retomada do crescimento: reflexões de economistas brasileiros**. Brasília: IPEA - CEPAL, 2002. 207p.

TAYLOR, J. B. Discretion versus policy rules in practice. **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**, n. 39, p. 195-214, 1993.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; GREMAUD, Amaury Patrick; TONETO JÚNIOR, Rudinei. **ECONOMIA BRASILEIRA CONTEMPORANEA**. 3. ed. São Paulo: Atlas S.a., 2014.

VELOSO, F.; VILELLA, A. e GIAMBIAGI, F. (2008). **Determinantes do Milagre Econômico Brasileiro (1968-1973): Uma Análise Empírica**. Revista Brasileira de Economia 62 (2), pp. 221-246.