

# REGIME DE META INFLACIONÁRIA: O COMPORTAMENTO DO IPCA E AS POLÍTICAS ECONÔMICAS

---

Thalliny Amanda de Oliveira Nazário<sup>1</sup>

Thelma Thayane Tosta<sup>2</sup>

Carlos Ilton Cleto<sup>3</sup>

## RESUMO

Este trabalho procura discutir a implementação do regime de metas inflacionárias, adotado no Brasil em 1999 durante o segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso, que produziu alterações nas áreas fiscal, cambial e monetária, bem como a análise dos elementos políticos e econômicos que tiveram maior influência nos índices de preço, taxa de juros e variações cambiais. O regime de metas é adequado para criar oportunidades de atração de investimentos externos e para o crescimento econômico. O principal desafio encontrado reside nos aspectos institucionais e regulatórios vigentes.

Palavras-chave: Brasil. Regime de Meta Inflacionária. Governo Fernando Henrique Cardoso.

---

<sup>1</sup> Graduada em Ciências Econômica pela FAE Centro Universitário. *E-mail*: thaaa\_nazario@hotmail.com

<sup>2</sup> Graduada em Ciências Econômica pela FAE Centro Universitário. *E-mail*: thelma@gmail.com

<sup>3</sup> Doutor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Mestre em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Graduado em Economia pela UFPR. Atualmente é professor no curso de Economia da FAE Centro Universitário. *E-mail*: carlos.cleto@fae.edu

## INTRODUÇÃO

O presente trabalho visa contextualizar a implantação do regime de meta inflacionaria no Brasil, bem como seu comportamento no período de 1999 a 2006 e o índice escolhido para controlar a inflação, o IPCA. O índice de preços ao consumidor amplo – IPCA, é o índice escolhido para o regime de metas no Brasil, calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística sendo em geral, escolhido frequentemente nos regimes de metas para a inflação, sendo a medida adequada para avaliar a evolução e poder aquisitivo da população. Após a implantação do plano real, Fernando Henrique Cardoso foi eleito com o objetivo de controlar a inflação e no primeiro trimestre de seu governo a pressão inflacionária e a deterioração do Balanço de Pagamentos fez com que as autoridades monetárias adotassem um conjunto de medidas que incluíam dois componentes principais: desvalorização cambial controlada e aumento na taxa de juros nominal. Os efeitos dessas medidas logo apareceram com os investidores estrangeiros retornando ao país, atraídos pela rentabilidade das aplicações, visto que, a medida adotada pelas autoridades deixou explícito que o governo estava empenhado em defender a sua nova política cambial. Simultaneamente, a inflação passou a ceder e a taxa anual caiu ao longo de quatro anos consecutivos. (Giambiagi, 2011). Kahir (2012), ressalta que a meta de inflação é necessária devido a referência aos agentes econômicos quanto ao comportamento dos preços, mas não suficiente, pois, sempre que os agentes puderem, corrigem seus preços olhando o cenário passado, tendo como referência a inflação passada. Decorre daí que a questão de pesquisa é se a política de juros adotada pelo Banco Central no período foi utilizada de acordo com o receituário teórico de Políticas Econômicas. No final de 1999 havia um cenário inflacionário muito baixo devido a implantação do Plano Real e o regime de bandas cambias que surgiram em 1995. Para que a manutenção desses baixos níveis de inflação fosse realizada foi necessário iniciar o processo de privatizações e empréstimos externos, porém a reserva internacional encontrava-se em baixa sendo impossível a regularização das bandas cambiais, que acarretou em um regime de câmbio flexível. Neste período o atual governante, Fernando Henrique Cardoso, adotou o regime de metas inflacionarias com o intuito orientar sua política monetária e ancorar a inflação, designando ao Banco Central a responsabilidade de atingir a meta estabelecida. A partir desse momento, a economia começa a ter um norte para seguir, com a meta estabelecida os agentes procurarão atingir o objetivo, criando novas políticas econômicas, utilizando de instrumentos com a taxa de juros e de câmbio para que a inflação seja controlada e mantida em baixos níveis.

## 1 USO DO IPCA COMO REFERÊNCIA

Em 21 de Julho de 1999 foi estabelecido o regime de metas para a inflação no Brasil, como norma para determinação de conduta da política monetária, sendo a meta inflacionaria estabelecida em base de variação de um índice de preço conhecido como IPCA, calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, participante do Sistema Nacional de Índices de preços ao consumidor (SNIPC).

O IPCA foi definido pelo Banco Central para acompanhar os objetivos do sistema de metas para inflação, possuindo como campo de pesquisa famílias que ganham entre 1 e 40 salários mínimos, independente da origem dos seus rendimentos, distinguindo-se dos índices de preço no atacado e gerais, sendo a medida que mais se adéqua para avaliar o progresso do poder aquisitivo da população, calculando a variação dos preços dos bens em serviços de um período a outro, tendo como composição na sua estrutura os seguintes gastos: alimentação e bebidas, habitação, artigos de residência, vestuário, transportes, saúde e cuidados pessoais, despesas pessoais, educação e comunicação. (IBGE, 2015).

Por ser um índice mensal, o IPCA tem por resultado a comparação dos preços vigentes nos trinta dias do período de referência, com os 30 do período base. A coleta dos preços se dá a cada 30 dias que é segmentado, em quatro subperíodos. Cada um dos subperíodos contém cerca de sete dias com datas definidas no calendário anual de coleta do SNIPC. Ao analisarmos o ponto e vista temporal, ademais do índice mensal, pode ser calculada a variação dos preços ocorridas em dois meses ou mais, através das series históricas produzidas. É imprescindível evidenciar que esse sistema, possibilita diversas opções de cálculo de índices, e concomitante ao IPCA, temos o INPC – Índice nacional de preço ao consumidor, que possui por diferença na população-objetivo, sendo famílias com rendimentos de 1 a 5 salários mínimos. (IBGE, 2016).

No conjunto dos diferentes grupos, a precificação pode ser feita através de dois tipos de preços: livres e administrados. Os preços livres são determinados pela força da oferta e demanda, e os preços administrados muito pouco influenciados por essas forças. Os preços administrados podem ser divididos entre dois grupos: os que são regulados em nível federal, e os que são regulados em nível estadual e/ou municipal. No primeiro grupo, estão inclusos preços de serviços de telefonia, derivados de petróleo, eletricidade e planos de saúde. No segundo grupo (preços controlados na esfera estadual/municipal), incluem taxas de água e esgoto, IPVA, e a maior parte do tarifário de transporte público.

## 2 MODELO DE METAS

O regime de metas de inflação é adotado por países que buscam alternativa para o andamento da política monetária a fim de manter a inflação dentro de um patamar seguro para que não haja variações extravagantes nos níveis de preço, bem como uma medida para aumentar a sua confiabilidade. Atualmente mais de 20 países, desenvolvidos e subdesenvolvidos, utilizam o regime de metas como estratégia de estabilidade monetária. No Brasil o regime foi adotado em 1999 e é mantido até hoje. O modelo é pautado na credibilidade do Banco Central, que tem o compromisso de manter o nível de inflação real próximo ao estipulado pelas reuniões do COPOM.

O Banco Central busca a estabilidade monetária, com autonomia para intervir na economia, aumentando as taxas de juros quando a inflação está acima da meta para desestimular o consumo e aumentar a poupança reduzindo a inflação – da mesma forma as taxas de juros são reduzidas estimulando a economia.

Segundo Mishkin (2000), o regime de metas possui 5 elementos principais:

- I. O anúncio ao público de uma meta numérica da inflação para um ou mais horizontes de tempo;
- II. Um compromisso institucional assumindo a estabilidade de preços como objetivo primordial da política monetária;
- III. O uso de uma estratégia de informação em que algumas variáveis (não apenas agregados monetários, taxa e câmbio) sejam utilizados como parâmetros às decisões envolvendo os instrumentos da política;
- IV. O aumento da transparência das estratégias de política monetárias, por meio da comunicação ao público e aos mercados sobre os planos, objetivos e decisões da autoridade monetária;
- V. O aumento da responsabilidade do Banco Central em atingir os alvos inflacionários pré-estabelecidos.

Alan Greenspan (Blinder, 1998, p. 29) forneceu a definição de que a estabilidade de preços acontece bem como a taxa de inflação é baixa o suficiente para que famílias e empresas não precisem se preocupar com ela na tomada de decisão diariamente. Nessa visão, qualquer taxa de juros entre zero e 3% estabilizaria os níveis de preço.

## 2.1 PONTO DE VISTA MONETÁRIO E FISCAL

Para que se torne possível administrar os objetivos do regime de metas, é necessária uma condução adequada da política monetária e fiscal. De acordo com Tulio Savio (2009, p. 29), “a restrição orçamentária do governo, é o elo entre as duas políticas”. As autoridades que conduzem a política fiscal e monetária possuem instrumentos, objetivos e preferências distintas, que podem fazer com que se comportem de forma contraditória, produzindo efeitos indesejáveis. Exemplificando, taxas reais de juros altas são capazes de estabilizar preços, não obstante podendo gerar um curso explosivo da dívida pública. Pode-se analisar a interação entre essas duas políticas sob a ótica da dominância fiscal ou monetária, dentro da economia brasileira, considerando três visões distintas (Gadelha, 2008):

- I. Visão tradicional de Sargent Wallace (1981) no qual o regime de dominância monetária é aquele cuja autoridade fiscal passiva gera um superávit primário conciliável com a estabilização da dívida/PIB de forma que a autoridade monetária ativa não se força a monetizar a dívida pública, conservando o controle do nível de preços deliberado pela demanda e oferta de moeda. Diferente disso, o regime de dominância fiscal é aquele em que a autoridade fiscal ativa, gera superávit primário independente da necessidade de estabilização da relação dívida/PIB, em que a autoridade monetária passiva perde o controle do nível de preços por ser obrigada a gerar as receitas de senhoriagem necessárias a solvibilidade do governo
- II. Visão fundamentada nas contribuições de Cochrane (2001) Sims (1994) e Woodford (1994, 1995, 2001), no qual a teoria fiscal do nível de preços empreende o papel da política fiscal na determinação dos preços. No regime fiscal de dominância monetária, os superávits primários são promovidos para certificar a solvência fiscal para qualquer curso em que o nível de preços possa seguir.
- III. Visão baseada no estudo de Blanchard (2004), que produziu um modelo estrutural no qual a política monetária contracionista provoca ações impulsivas da dívida pública perante o regime de metas de inflação. Blanchard (2004) buscou na evidencia brasileira de 2002 e 2003 atestar seus argumentos, afirmando que um aumento da taxa de juros em resposta ao aumento da inflação acima da meta, aumentou não só a dívida pública, mas também a probabilidade de descuido, levando a uma saída de capitais externos e desvalorização cambial, ao invés de valorização. Como a grande parcela da dívida pública era indexada ao dólar, a desvalorização cambial aumentou essa dívida, afetando a perspectiva sobre a inflação, desencadeando um processo inflacionário, e por fim criando um círculo vicioso.

### 3 MODELO DE METAS NO BRASIL

No Brasil, o regime de metas foi instaurado em 1999 onde o ambiente era marcado pela grande desvalorização devido a ataques especulativos, resultado dos desdobramentos do Plano Real, onde se buscou refutar o elevado processo inflacionário vivenciado pela economia brasileira baseado numa política consolidação da moeda nacional e da liberalização econômica.

O regime foi adotado através do Decreto Presidencial nº 3.088, de 21 de junho de 1999, que tinha como principais objetivos:

- I. Fixação das metas para a inflação com base em variações anuais de um índice de preços;
- II. Determinação das metas para inflação pelo CMN, bem como seus respectivos intervalos de variação e o índice de preços a ser cotado, mediante proposta do Ministro de Estado da Fazenda;
- III. A responsabilidade de fazer com que as metas estabelecidas sejam cumpridas fica incumbida ao Banco Central, utilizando para isso os instrumentos necessários.

Resolução nº 2.615, de 30 de junho de 1999, ficou estipulado pelo CMN que o índice a ser utilizado como referência para o regime de metas de inflação seria o IPCA, calculado pelo IBGE. Nessa mesma resolução ficou estabelecida as metas de 8%, 6% e 4% para os anos de 1999, 2000 e 2001 respectivamente. O intervalo de tolerância estabelecido foi de 2 pontos percentuais, levando em conta as incertezas do processo inflacionário, bem como choques temporários inesperados. Nos anos de 2001 a 2003 a meta não foi cumprida.

É importante ressaltar que o Brasil adotou pelo índice cheio, composto pelos itens presentes no levantamento do IPCA, ao contrário de países como o Canadá e a Nova Zelândia, que optaram pelo núcleo da inflação, que acaba por isolar o efeito de choques temporários sobre a inflação.

O núcleo da inflação calcula a inflação excluindo as variações dos itens de menor importância, ocasionados por fatores temporários ou casuais. Nesse cálculo é possível obter o real comportamento da inflação considerando as variações consistentes com o comportamento de toda economia, e não apenas fatores localizados. (Bresser-Pereira e Gomes, 2009)

A escolha pelo índice cheio no Brasil foi baseada em dois pontos principais: no curto prazo a inflação e o núcleo podem convergir significativamente e pela questão da transparência e credibilidade. Como a implementação do regime era novidade aos

nacionais, houve a necessidade de optar por um índice que refletisse a inflação efetiva ocorrida junto ao agente, ou seja, um índice que permitisse mensurar o real poder de compra do consumidor. (Ferreira, 2004, p. 79)

Segundo o decreto que introduziu o regime monetário de meta inflacionária, o Banco Central deveria assegurar o cumprimento da meta estipulada para a taxa de variação do IPCA. Para isso o COPOM, existente desde de 1996, passou a concretizar a execução das metas para a inflação, elegendo a taxa de juros SELIC para controlar os níveis de preço.

A taxa SELIC é a menção para os juros da economia brasileira, que salienta as trocas de reservas entre as instituições financeiras e é considerado o principal indicador de política monetária do governo. Essa taxa assegura todos os títulos de emissão do Banco Central, do Tesouro Nacional, dos estados e dos municípios, bem como os depósitos interfinanceiros, custodiados pelos bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais e caixas econômicas (Carvalho et al, 2007). A SELIC tem relação inversa com a inflação. Quando está alta, propicia uma queda na inflação, desestimulando o consumo, dado que os juros cobrados nas contratações financeiras ficam elevados. Já quando está baixa, acaba estimulando o consumo, conseqüentemente aumentando a inflação.

Para que a SELIC esteja em conformidade com a meta estipulada pelo COPOM, o Banco Central deve atuar por meio de suas operações visando a liquidez do sistema econômico. Nessas operações, é possível tornar o mercado escasso de reservas, obrigando os bancos comerciais a tomarem seus empréstimos com ele por taxas mais elevadas, tornando-a efetiva, visto que os bancos repassarão os aumentos para seus clientes.

Para que um regime de metas de inflação possa ter sucesso como política monetária é necessário que os agentes econômicos tenham credibilidade no cumprimento das metas estabelecidas. Segundo a pesquisa realizada por Alan S. Blinder em 1999, a credibilidade do Banco Central é importante para manter a inflação baixa, para uma desinflação menos custosa e melhor defesa da moeda. Nessa pesquisa pôde-se chegar à conclusão que um Banco Central independente aumenta a credibilidade dos agentes por ser “livre das amarras do governo, galgando as reais metas”. Sendo assim, um Banco Central independente permite a estabilização da economia e a efetividade da política monetária.

Existem dois conceitos importantes no mandato de um Banco Central: independência e autonomia (autonomia instrumental). Com um Banco Central Independente (IBC), o presidente é quem decide a política e instrumentos de política, ou seja, os fins e os meios. Já quando um Banco Central tem a autonomia instrumental, caso brasileiro, as metas e objetivos são traçadas pelo governo e o Banco Central tem autonomia para utilizar seus instrumentos visando o alcance da meta (Pellegrini 2004).

## 4 GOVERNO FHC

Ao adentrar o ano de 1999, o Brasil encontrava-se em meio a um processo de crise cambial, devido a desequilíbrios gerados com a derrocada das contas externas e da crise fiscal. A própria estabilização causada pelo plano real em 1994, estava ameaçada, e o produto interno bruto manteve seu patamar de baixo crescimento apurado desde os anos 80. Os impasses que restavam para a reeleição de Fernando Henrique Cardoso baseavam-se nas correções dos desequilíbrios obtidos em seu primeiro mandato, preservando a estabilização e devolvendo o país para o rumo do crescimento. Apesar da estabilização, um conjunto de desequilíbrios se formaram na economia ao longo do primeiro mandato de FHC, com destaque para o déficit fiscal e o déficit externo. A regulação do câmbio no período significou aumento do endividamento externo, elevando significativamente a dívida pública e o atraso do crescimento.

Iniciou-se dessa forma a caracterização do 2º mandato de FHC, denominado tripé econômico: câmbio flutuante, superávit primário e meta inflacionaria, sendo esta com o propósito de ancorar a inflação, concedendo ao Banco Central a independência essencial para conduzir a política monetária.

Em julho de 1999, o sistema de metas de inflação foi adotado como regra para a política monetária, e segundo esse sistema a função básica do Banco Central e da política monetária seria o cumprimento da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional, sendo o instrumento essencial utilizado a taxa de juros, que através dos impactos da mesma sobre a demanda acaba por influenciar na inflação, levando uma relação direta com o regime de metas, visto que a taxa de inflação acima da meta leva o COPOM a elevar a taxa de juros, sendo o oposto também verdadeiro. Esta associação das variáveis taxa de juros e inflação, é chamada de regra de Taylor da política monetária, julgado como um dos regimes mais efetivos para a política monetária.

A adoção do regime de metas auxiliou de forma expressiva com a finalidade de preservar a confiança dos indivíduos sobre o comprometimento do governo com a estabilização, de maneira a entrar que o choque cambial se transfigurasse em pressões inflacionárias insustentáveis, sendo o baixo crescimento em 1999 um dos contribuintes para tal. No regime de metas o empenho e compromisso do Banco Central, são voltados ao nível da inflação, e a credibilidade depende em sua maioria da autonomia do Banco Central e dos regimes fiscal e cambial. É incontendível que a política do governo FHC, manteve seu foco na estabilidade macroeconômica, quer seja na ancora cambial ou na fundamentação das metas de inflação.



A política macroeconômica no período foi corroborada em elevadas taxas de juros, sobrevalorização do real, abertura comercial e financeira da economia brasileira. A manutenção da inflação dentro do controle foi realizada à custa de um crescente piora nas finanças públicas, crescente vulnerabilidade externas e sucessivas crises no balanço de pagamentos, fazendo com que o Brasil recorresse ao FMI novamente em 2001 e 2002.

A dívida externa brasileira aumentou 53,5% em 8 anos, movimento este associado a necessidade de obtenção de financiamentos externos. Com os benefícios do plano real amortizados pelo fraco crescimento econômico e pelas elevadas taxas de desemprego, o ano de 2002 foi marcado pelo em que a esquerda política brasileira teve um representante eleito para presidente através do processo democrático, Luiz Inácio Lula da Silva, sendo o primeiro operário a alcançar a presidência, após quatro tentativas.

## **5 GOVERNO LULA**

Já era esperado que Lula fosse ganhar as eleições presidenciais de 2002, mas a discussão de seu possível governo iniciou-se antes de sua posse. A imprecisão quanto a política econômica que seria adotada a um futuro governo de Lula, acabou por deteriorar os indicadores do Brasil. O crescimento estava baixo e a inflação estava com certa velocidade, e as incertezas sobre o futuro do Brasil com o partido dos trabalhadores, fez com que surgisse desconfiança estrangeira e algumas dúvidas tanto externas quanto internas do futuro governo: (a) haveria decretação de moratória por parte do governo? (b) haveria produção de superávit suficiente para honrar os compromissos da dívida pública? (c) haveria redução da taxa de juros? (d) haveria adoção de uma política econômica populista que implicasse em desequilíbrios fiscais? Todos os questionamentos apontados referentes a uma gestão petista, não se dava aleatoriamente. Grande parte do partido criticava a política econômica no que se dizia respeito as dívidas externas e interna, superávit primário e contracionismo monetário para combater a inflação. Durante a campanha presidencial de 2002, o partido dos trabalhadores tentou extinguir a desconfiança sobre o futuro do país, e Lula chegou a apresentar a “carta ao povo brasileiro”, onde se comprometia a honrar os compromissos da dívida pública. A carta afrouxou um pouco as expectativas, mas mesmo assim era insuficiente para reverter a desconfiança. É revista a discussão sobre a indefinida situação da economia brasileira.

Lula iniciou o enfrentamento da crise brasileira abandonando seu discurso anterior e formando sua equipe econômica com Henrique Meirelles para presidência

do Banco Central. Além de ex-presidente do Banco de Boston, Meirelles era deputado federal pelo PSDB, principal partido da oposição petista. Lula manteve ainda muitos membros do governo de FHC em sua equipe. A seleção dessa equipe econômica iniciou a reversão das expectativas negativas do mercado, mas mesmo assim ainda havia um longo caminho a ser trilhado com medidas a serem tomadas. Dentre elas, podem ser destacadas:

- I. Metas inflacionárias de 8,5% para 2003 e 5,5% para 2004, que apontavam forte contracionismo monetário, visto que a meta programada para 2003 seria 4 pontos percentuais menor que a ocorrida em 2002;
- II. A taxa de juros da economia foi elevada pelo COPOM;
- III. Meta do superávit primário passou de 3,75% para 4,25% do PIB;
- IV. A Lei das diretrizes orçamentárias traria a manutenção da meta de superávit para o período de 2004-2006, reforçando o compromisso do governo para com o ajuste fiscal.

Lula deu continuidade ao acordo com o FMI, e com o objetivo de transformar as expectativas negativas e os desequilíbrios fiscais, as políticas fiscais e monetárias seriam de cunho contracionistas, buscando assim o controle efetivo das contas públicas e estabilidade de preços. Vale ressaltar que a política do governo FHC, não foi só mantida, como reforçada em sua ortodoxia. Ao final de seu primeiro mandato, começou a alterar a política econômica (pelo menos na retórica). Devido a uma crise política com um dos seus protagonistas, o ministro Antônio Palocci, em março de 2006 foi alterado o comando do Ministério da fazenda, onde assumiu Guido Mantega. Ao contrário de Palocci, Mantega possuía mais afinidade com as correntes desenvolvimentistas, que defendem uma maior intervenção do estado na economia para acelerar o crescimento econômico.

## **6 ANÁLISE EMPÍRICA APÓS A IMPLANTAÇÃO DO REGIME DE METAS**

A transição do regime cambial para o regime de metas acarretou numa forte desvalorização da taxa de cambio, isso fez com que os preços dos bens comerciáveis com o exterior fossem pressionados. Diante de uma ameaça de acréscimo no IPCA, o Banco Central optou por uma política monetária mais restritiva. A taxa SELIC foi fixada em 45% em março de 99, porém sofreu uma gradual redução ao passo que o mercado cambial restabelecia seu equilíbrio. Ao final de 99, a SELIC teve um grande declínio, ficando por volta dos 19%. O desempenho do Banco Central foi notório, visto que o IPCA acumulado nos últimos 12 meses ficou dentro da meta estabelecida de 8% com

2 pontos percentuais. Devido a política monetária restritiva adotada, o PIB sofreu forte impacto, crescendo apenas 0,3%. O pico de inflação em 1999, pode ser atribuída pela expansão dos preços do petróleo no mercado externo, que variou positivamente em 15US\$/barril no ano, conduzindo o governo a praticar reajustes contínuos do preço da gasolina e dos derivados de petróleo.

No início dos anos 2000 a taxa de cambio começou a se restabelecer e o IPCA apresentou sinais de redução, permitindo uma flexibilização da política monetária. O regime inflacionário mostrou-se eficiente, dado que o objetivo foi atingido nos dois primeiros anos do regime. Isto fez com que as expectativas para os próximos anos fossem otimistas. O ano fechou com uma SELIC de 15,84% e o IPCA acumulado em 5,97%, pouco abaixo da meta estabelecida para o período.

Logo no início de 2001, ocorreu a crise energética, que afetou a economia, gerando um choque na oferta, elevando o IPCA. Outro fator negativo foi o crescimento repentino dólar devido aos choques externos como a crise energética, a crise argentina e os ataques terroristas aos Estados Unidos, que passou de R\$1,96 em janeiro para R\$2,65 em outubro, desencadeando um processo de desvalorização cambial intenso. Novamente o governo foi levado a adotar uma política monetária mais apertada para estabilizar o mercado, elevando a SELIC de 15% no início do ano à 19% no final do período. Uma vez que o mercado estava desequilibrado, a meta de inflação estabelecida em 4% não foi atingida, finalizando o ano em 7,67%.

Já no ano de 2002, a grande desvalorização cambial impactou diretamente sobre os índices de preço, acumulando mais de 9 pontos percentuais acima da meta estabelecida, atingindo seu ápice em dezembro de 2002 com 12,53%. Em junho de 2002, em uma reunião do CMN, foi acordado que a meta SELIC do ano de 2002 seria alterada para 18% e a projeção da inflação para 2003 seria de 4%, elevando a tolerância para 2,5 pontos percentuais. Numa reunião extraordinária do Copom em setembro de 2002, foi fixado uma SELIC de 21% para outubro, 22% em novembro e 23% em dezembro. O ano de 2002 ficou marcado pelo maior desvio verificado desde a implementação do regime de metas no Brasil (6,5%).

A grande incerteza sobre o futuro assombrou o início de 2003, acarretando em uma crise de confiança que fez com que as expectativas dos agentes econômicos fossem pessimistas. Ficou evidente que a meta inflacionária deveria ser reajustada pela autoridade monetária e em janeiro de 2003, o Banco Central propôs na carta aberta a fixação do IPCA em 8,5%. Com essa alteração, foi possível fechar o ano dentro da meta estabelecida. Em virtude da política monetária restritiva, todos os índices vivenciaram um declínio, almejando a estabilidade econômica.

Já em 2004, o IPCA ficou abaixo na meta estabelecida de 8%, acumulando 7,6%. O Banco Central determinou uma política de redução da taxa básica de juros, alcançando a cotação mínima de 15,78% em maio de 2004. Diante dessa redução da taxa básica, os índices de preços começaram a apresentar sinais de elevação, a autoridade monetária iniciou um ciclo de elevação da taxa básica, que por consequência elevou a SELIC, fechando o ano em 17,75%. A balança comercial apresentou um superávit de US\$33,7 bilhões, que contribuiu para a valorização cambial, findando o ano com R\$2,72.

A inflação encerrou o ano de 2005 em queda pelo terceiro ano consecutivo, obtendo 5,69%, cumprindo também pelo segundo ano consecutivo a meta estabelecida pelo CMN, que era de 4,7%. Desejando ancorar as expectativas, a SELIC manteve-se em 19% durante o ano todo. No campo externo, atingiu superávit na balança de US\$44,8 bilhões, mantendo o ciclo de valorização do real ativo, encerrando o período com R\$2,28.

Em 2006, pela primeira vez desde a implantação do regime de metas, o IPCA ficou abaixo da meta estabelecida (4,5%), atingindo 3,14% no acumulado do ano. A taxa SELIC também apresentou queda durante o ano, findando 2006 com 13,18%. A balança comercial mais uma vez alcançou superávit de US\$46,1 bilhões, fazendo com que a cotação cambial finalizasse o ano em R\$2,15.

## CONCLUSÃO

Ao longo deste artigo, foi apresentado elementos tidos como importantes para o entendimento, análise e crítica, tanto no nível teórico como no empírico, do regime de metas de inflação implantado na economia brasileira. Após a coleta de dados foi possível analisar a efetividade do regime de meta inflacionaria implementado no país, mesmo que nos primeiros anos da transição do regime cambial para o de metas gerou certa resistência, o que acarretou numa desvalorização da moeda nacional, tal como a transição governamental e a crise energética, acabando por não cumprir a meta estabelecida por três anos consecutivos. Posteriormente, o mercado foi se ajustando e o objetivo inicial da implementação do regime inflacionário foi alcançado, investimentos foram atraídos para o país e houve crescimento econômico significativo.

O maior desafio encontrado foi no âmbito institucional e regulatório vigente. O regime de metas de inflação foi exposto através de seus mecanismos de funcionamento e comportamento durante o período analisado. Apesar de eficiente e de cumprir seus objetivos, precisa ser aperfeiçoado e adaptado ao cenário econômico que se apresenta.

A ineficiência no controle dos preços administrados, também contribuíram para ineficácia do regime, já que sofrem influência das medidas adotadas pelo regime, possuindo peso de 30% na composição do IPCA. No caso brasileiro, o sistema de metas demonstra problemas estruturais no combate à inflação, e as medidas muitas vezes se mostram ineficazes, por não atuarem na raiz do problema.

Outro ponto a ser ajustado no regime, é o problema de desconsiderar as diversas fontes da inflação existentes, olhando somente a ótica da demanda, quando a inflação brasileira possui outros fatores originários da oferta. Ao agir desta forma, o regime proporciona crescimento econômico ocioso e sem resolver o problema inflacionário.

Países emergentes, como no caso, o Brasil, enfrentam adversidades ao adotar o regime, visto que a economia tem um repasse cambial maior do que as economias desenvolvidas, já que nessas a renda das famílias tem uma proporção maior de comercializáveis internacional. Dificuldade na previsão de inflação, visto que os choques são maiores e possuem efeito mais agressivo. Parte de seus passivos são designados em moeda estrangeira, criando receita de flutuação com relação a taxa cambial.

Pode-se concluir que o Brasil é um dos poucos países que possui uma meta anual como horizonte da meta de inflação. A relação imediata é que ao encontrar choques de oferta, o BACEN tem que responder seguidamente aos choques, devido a permanência de um horizonte curto para se cumprir a meta.

Além disso, não existem estudos conclusivos que encontram evidências de que países emergentes possuem uma performance boa ao adotar o regime de metas. Países emergentes enfrentem desafios ao adotar o regime de metas, devido ao maior repasse cambial sobre preços domésticos e dificuldade de prever inflação.

Ao longo do período estudado, o mercado internacional contribuiu fortemente para as oscilações internas no IPCA. Desde a crise de petróleo, até a onda dos ataques terroristas, influenciaram a economia brasileira, alavancando os preços e a taxa cambial. A definição da meta não deveria ser realizada para períodos longos, pois países em desenvolvimento são extremamente vulneráveis ao mercado internacional

## REFERÊNCIAS

AVERBUG, A.; GIAMBIAGI, F. A crise Brasileira de 1998/1999: origens e consequências. **Textos para Discussão**, Rio de Janeiro, n. 77, maio 2000. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/Td/Td-77.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/Td/Td-77.pdf)>. Acesso em: 18 ago. 2016

BLINDER, A. S. **Central Banking in theory and practice**. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1998.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Metas para inflação**: carta aberta. Brasília, 16 jan. 2002. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/carta.pdf>>. Acesso em: 03 out. 2016.

\_\_\_\_\_. **Preços Administrados**: com informações até março de 2015. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/faq%205-pre%C3%A7os%20administrados.pdf>>. Acesso em: 30 maio 2016.

\_\_\_\_\_. **Regime de metas para a inflação no Brasil**. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/faq%2010-regime%20de%20metas%20para%20a%20infla%C3%A7%C3%A3o%20no%20brasil.pdf>>. Acesso em: 30 maio 2016

CARVALHO, F. C. et al. **Economia monetária e financeira**: teoria e política. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

GIAMBIAGI, F. et al. **Economia brasileira contemporânea**. São Paulo: Elsevier; Campus, 2011.

IBGE. Sistema nacional de preços ao consumidor: estrutura de pesos regionais segundo áreas pesquisadas IPCA/INPC – 2009. Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc\\_ipca/pesorms0203.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/pesorms0203.shtm)>. Acesso em: 30 jul. 2016.

KHAIR, A. Um novo tripé. **Estadão**, São Paulo, 2012. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,um-novo-tripe-imp-,948709>>. Acesso em: 12 maio 2016.

MISHKIN, F. S. **From monetary targeting to inflation targeting**: lessons from the industrialized countries New York: Columbia University, 2000.

RELATÓRIO DE INFLAÇÃO. Brasília: BCB, v. 2, n. 4, p. 1-149, dez. 2000. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2000/12/ri200012P.pdf>>. Acesso em: 13 set. 2016.

RELATÓRIO DE INFLAÇÃO. Brasília: BCB, v. 3, n. 1, p. 1-156, mar. 2001. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2001/03/ri200103P.pdf>>. Acesso em: 13 set. 2016.