

## **METAS DE INFLAÇÃO: SISTEMA ANTIINFLACIONÁRIO NA ECONOMIA BRASILEIRA DE 1999 A 2005<sup>1</sup>**

### *INFLATION GOALS: ANTI-INFLATIONARY SYSTEM IN THE BRAZILIAN ECONOMY FROM 1999 TO 2005*

**Jules Giovane de Oliveira<sup>2</sup> e Marcelo Arend<sup>3</sup>**

#### **RESUMO**

*O sistema de metas inflacionárias foi introduzido no Brasil em 21 de junho de 1999, após o país abandonar o regime de câmbio atrelado ao dólar americano. O objetivo, neste artigo, é mostrar o comportamento da inflação desde a implementação desse regime antiinflacionário até o ano de 2005, para a simples comparação da meta anual estipulada pelo governo, posterior à implementação do sistema no país, com a inflação verificada no mesmo período. Para o ano de 1999, a meta para a inflação foi estipulada em 8%, 6% para 2000, 4% para 2001, 3,5% para 2002, 8,5% para 2003, com intervalo de tolerância de dois pontos percentuais para cima ou para baixo do centro da meta e tolerância de dois e meio pontos percentuais para os anos de 2004 e 2005, com metas de 5,5% e 4,5%, respectivamente. A simples comparação entre a meta estipulada e a inflação verificada no mesmo período indicam que a meta foi cumprida nos anos de 1999, 2000, 2004 e 2005, mas não foi cumprida nos anos de 2001, 2002, 2003.*

**Palavras-chave:** metas de inflação, política monetária.

#### **ABSTRACT**

*The systems for inflationary goals was introduced in Brazil in June 21, 1999, after the country had abandoned the exchange regime linked to the U.S. dollar. The objective of this article is to show the inflation behavior since the introduction of this anti-inflationary regime until the year 2005, for the simple comparison of the annual goal set up by the government, after this system implementation in the country, with the inflation known in the same period. For 1999, the inflation goal was stipulated in 8%, 6% for 2000, 4% for 2001, 3.5% for 2002, 8.5% for 2003, with a tolerance of two percent points up or down from*

<sup>1</sup> Trabalho Final de Graduação - TFG.

<sup>2</sup> Acadêmico do Curso de Economia - UNIFRA.

<sup>3</sup> Orientador - UNIFRA.

*the goal and tolerance of two and a half percent points for the years of 2004 and 2005, with goals of 5.5% and 4.5%, respectively. The simple comparison between the stipulated goal and the inflation known in the same period indicate that the goals was achieved in the years 1999, 2000, 2004 and 2005 but was not achieved in 2001, 2002 and 2003.*

**Key words:** inflation goals, monetary politics.

## INTRODUÇÃO

A diferença fundamental deste novo sistema de combate à inflação (metas de inflação), em relação aos seus dois principais antecessores (política cambial e agregados monetários), reside na transparência, credibilidade e no tipo de âncora nominal. Enquanto a Política Cambial atrelava a moeda nacional à outra moeda internacional forte, a política de agregados monetários tentava controlar a inflação através do volume de moeda em circulação. Contudo, a modernização, cada vez mais acentuada das transações comerciais e financeiras, tornou essas duas políticas econômicas inoperantes. Assim, como a economia buscava uma nova âncora nominal para servir de referência às políticas monetárias, surge o Sistema de Metas de Inflação, no qual a âncora nominal é a própria inflação, simplificando o acompanhamento e entendimento da nova política monetária por parte de todos os agentes econômicos.

A Nova Zelândia foi o primeiro país a adotar esse novo regime de metas de inflação em 1990. A partir de então, outros países já se utilizaram desse mecanismo, como forma de melhorar as suas expectativas diante da curva ascendente dos índices inflacionários. Entre eles, países desenvolvidos como Canadá, Reino Unido, Espanha, Suécia e Austrália, figuram junto a países em desenvolvimento como Chile, Colômbia, Tailândia e o próprio Brasil, na lista dos vários países que adotaram o *inflation target*.

O sistema de metas inflacionárias foi introduzido no Brasil em 21 de junho de 1999, após o país abandonar o regime de câmbio atrelado ao dólar americano. Assim, o objetivo principal, neste artigo, é fazer uma breve análise do sistema de metas de inflação no Brasil, desde a sua implementação em 1999 até o ano de 2005, mostrando as principais características desse sistema antiinflacionário.

Nesse sentido, este artigo contém, além desta breve introdução, três outras seções. Na seção 2, serão mostradas as principais características do sistema de metas de inflação. A seção 3 apresenta a experiência brasileira com o sistema de metas de inflação de 1999 a 2005. A última seção apresenta as principais conclusões do artigo.

## **PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA DE METAS DE INFLAÇÃO**

Este sistema de controle inflacionário se utiliza, basicamente, da política monetária de ajuste da taxa de juros para manter a variação dos preços internos próxima a um índice pré-explicitado pelas autoridades econômicas, como sendo um nível aceitável de inflação para um determinado período. Portanto, a principal variável de controle dos preços da economia no sistema de metas de inflação, é a taxa de juros.

Segundo o relatório de inflação do BACEN de junho de 1999:

A taxa de juros constitui-se no mais importante instrumento de política monetária à disposição do Banco Central. Através dela, a autoridade monetária afeta o nível de atividade econômica e de preços. Em virtude dos efeitos significativos que a taxa de juros provoca sobre toda a economia, a opinião pública, em geral, acompanha de perto as decisões do Banco Central sobre o seu nível e trajetória. A simples expectativa de mudança já é suficiente para causar efeitos econômicos (BACEN, 2006, p. 87).

No Brasil, a instância responsável pela fixação das metas é o Conselho Monetário Nacional (CMN), que reúne os ministros da Fazenda e do Planejamento, além do presidente do Banco Central (BACEN). Depois de definida a meta para o período, cabe ao BACEN buscá-la, pela política monetária, renegando esse a outras variáveis<sup>4</sup>, como forma de agregar transparência e credibilidade<sup>5</sup> a sua política econômica junto aos outros agentes econômicos.

Essa nova visão na condução da política monetária nascia do entendimento que, para as políticas monetárias lograrem êxito na estabilidade de preços, deveriam deixar para trás as políticas-surpresa de curto prazo, e assumirem uma nova postura de total transparência e credibilidade dos atos oriundos dos dirigentes econômicos.

<sup>4</sup> [...] definir a estabilidade de preços como sendo o objetivo primário permite que o Banco Central se preocupe apenas com o que a política monetária pode fazer de melhor, ou seja, manter a estabilidade de preços, e livra-o de sofrer pressões para usar a política monetária para tentar aumentar o produto e o emprego, ao custo de mais inflação no longo prazo (DEBELLE, 1997 apud SILVA; PORTUGAL, 2002, p. 3).

<sup>5</sup> [...] este sistema demonstra qual a principal preocupação das autoridades monetárias e, se estas forem inabaláveis na perseguição de suas metas, haverá uma ampliação da credibilidade. A sustentação desta é crucial para que os agentes econômicos não alterem seus preços a qualquer mudança de cenário e para que os investidores internacionais saibam que não haverá trapaça em troca de um aumento do produto nacional” (GOMES; AIDAR, 2004, p. 3); “Credibilidade é muito difícil de se obter, mas é fácil de se perder” (GARCIA, 2004, p. 1).

Como os agentes econômicos são racionais, segundo teoria das expectativas racionais<sup>6</sup>, esses não serão enganados a longo prazo, mas se o Banco Central anunciar que irá frear a demanda para conter a inflação e tomar providências condizentes com o anúncio, isso irá gerar, cada vez mais, um grau maior de credibilidade e os agentes farão a leitura que de fato o Banco Central está empenhado em atingir o seu objetivo e, conseqüentemente, os agentes reduzirão as suas expectativas em relação a salários e preços, colaborando, com isso, para a estabilidade econômica.

O sistema de metas de inflação é, na verdade, uma evolução teórica na busca pela resposta que satisfaça as indagações dos agentes econômicos quanto a um método crível de contenção inflacionária. O cerne do sistema é estipular uma meta inflacionária para determinado período (um ano, por exemplo) e, através da política monetária, conduzida pelo Banco Central, buscar esta meta, tendo como parâmetro um índice de preços também estipulado e de conhecimento público, sem levar em conta outros agregados econômicos, como, por exemplo, taxa de desemprego e nível do produto.

A maioria dos Bancos Centrais que adotaram o sistema de metas de inflação escolheu usar uma versão do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) que seja de conhecimentos geral, dando maior transparência à política monetária, ou seja, este sistema de política monetária dá prioridade pela busca de um nível de inflação preestabelecido pelas autoridades monetárias, possibilitando aos agentes econômicos uma avaliação clara do desempenho da política monetária, por meio da comparação simples entre a meta estabelecida e a inflação corrente.

De modo geral, utilizam-se duas técnicas de aferição do índice-padrão, que serve de parâmetro na busca do índice explicitado como o objetivo da meta inflacionária: a) a que utiliza o índice-padrão cheio da inflação, sem expurgo; e, b) a que utiliza o *core inflation*, núcleo da inflação<sup>7</sup>, que expurga do cálculo do índice os preços voláteis a flutuações cambiais ou acidentais bruscas (no entendimento de cada economia), como por exemplo, o preço da gasolina e os alimentos.

<sup>6</sup> Ver Sachs e Larrain (2000); Carvalho et al. (2000).

<sup>7</sup> O índice de preços do núcleo expurga os preços monitorados pelo governo (municipal, estadual, federal) que englobam: IPTU, taxa de água e esgoto, gás de bujão, gás encanado, energia elétrica residencial, ônibus urbano, ônibus intermunicipal, ônibus interestadual, *ferry-boat*, avião, metrô, navio, barco, táxi, trem, emplacamento, e licença, pedágio, gasolina, álcool, óleo, óleo diesel, plano de saúde, cartório, jogos lotéricos, correios, telefone fixo, telefone público e telefone celular (BACEN, 2006).

O governo anunciou, na implementação do sistema de metas no Brasil, que utilizaria o índice IPCA<sup>8</sup> cheio, sem expurgo, como parâmetro para suas ações em relação à taxa selic<sup>9</sup> e, assim, “se a previsão de inflação for maior (menor) que a meta inflacionária, o BC reage aumentando (diminuindo) a taxa de juros até que a previsão de inflação volte a igualar a meta” (RIGOLON; GIAMBIAGI, 1998, p. 6).

Não se trata apenas da mudança da âncora nominal, mas também da maneira como as decisões de política monetária passam a ser conduzidas (SILVA; PORTUGAL, 2002). Segundo Gomes e Aidar (2004):

O desenvolvimento dos mercados financeiros internacionais e a evolução dos meios de pagamento mitigaram consideravelmente a possibilidade do uso de qualquer agregado monetário para o controle da inflação. As inovações financeiras também contribuíram para a inaplicabilidade de regimes baseados em âncora cambiais dado que a manutenção artificial de taxas de câmbios sobrevalorizadas foi inviabilizada por frequentes ataques especulativos. Desta forma, a condução da política monetária sofreu modificações e culminou no advento das metas inflacionárias e na necessidade da construção de credibilidade por parte da autoridade monetária (GOMES; AIDAR, 2004; p. 2).

Compreendendo as dificuldades apresentadas pelos regimes de controles inflacionários, baseados em Agregados Monetários e Âncoras Cambiais, a Nova Zelândia foi o primeiro país a adotar, em 1990, o regime de meta ancorada na inflação. Após, outros países industrializados seguiram o mesmo caminho, entre eles: Canadá, Reino Unido, Austrália, Suécia e Espanha e, também, alguns em desenvolvimento como o Brasil, o Chile e a Colômbia.

Na literatura sobre metas de inflação, de modo geral, algumas características se destacam como necessárias para o bom funcionamento

---

<sup>8</sup> O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo IBGE desde dezembro de 1979, é o índice de preços ao consumidor com maior abrangência. Envolve pesquisa em 11 localidades (as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Salvador, Recife, Fortaleza, Belém, Curitiba e Porto Alegre, o município de Goiânia e Brasília) e considera famílias com faixa de renda de 1 a 40 salários mínimos. O índice nacional constitui-se na média aritmética ponderada dos 11 índices regionais, que são calculados segundo o índice de Laspeyres, à exceção de alguns itens sazonais alimentícios, em que é aplicado o índice de Paasche. O período de coleta de dados corresponde ao mês civil. A publicação dos resultados ocorre com defasagem aproximada de 10 dias (BACEN, 2006).

<sup>9</sup> A taxa selic é a taxa básica de juros da economia. A taxa selic é a média dos juros que o governo paga aos bancos que lhe emprestam dinheiro. Serve de referência para as outras taxas de juros do país.

do sistema: a) um anúncio público de metas numéricas para determinado período; b) comprometimento claro com a estabilidade de preços como o objetivo principal da política monetária; c) o uso da previsão da inflação como meta intermediária; d) grau crescente de transparência da política monetária e; e) um aumento significativo na responsabilidade do Banco Central em alcançar a meta estabelecida.

Na medida que o Banco Central seja capaz de convergir para a meta pré-anunciada, passa a usufruir um grau cada vez maior de credibilidade que, conseqüentemente, sinaliza aos agentes econômicos que o índice anunciado pode ser usado como parâmetro para as suas ações. Esse movimento traz consigo a certeza de que a inflação futura será perseguida de forma, no mínimo, relativamente autônoma pelo Banco Central. O fato de o índice de nível de preços, usado como parâmetro para a meta de inflação, ser de conhecimento público torna mais fácil para todos o acompanhamento da eficiência do Banco Central na condução da política monetária e é essa simplicidade no entendimento de como funciona o sistema que o torna crível. O importante é que os agentes sejam capazes de prever as ações do Banco Central, tornando toda a política econômica transparente (SALOMÃO, 2003):

Mas, talvez, uma das maiores vantagens na adoção de um regime de metas inflacionárias esteja no fato de que se reduz sensivelmente a pressão, por parte da classe política, para que o Banco Central pratique políticas monetárias inflacionárias com objetivos eleitorais, porque todos entendem que é função e obrigação da autoridade monetária zelar pela estabilidade de preços (MISHKIN, 1999, apud SALOMÃO, 2003; p. 8).

Os relatórios inflacionários, um dos instrumentos aliados na busca pela transparência do sistema, editados periodicamente pelo Banco Central, com certeza colaboraram muito neste sentido. Esses relatórios, abertos ao público, trazem todas as informações pertinentes à inflação atual e a futura, além de toda as ações praticadas pelo Banco Central e as possíveis em relação a determinado quadro inflacionário. O objetivo é fornecer todas as informações plausíveis para que os agentes econômicos avaliem todos os fatores de ordem interna e externa para que não haja surpresa ou dúvida nas avaliações apresentadas pelo Banco Central.

## EXPERIÊNCIA BRASILEIRA COM METAS DE INFLAÇÃO

A redemocratização brasileira ocorrida em 1985 trouxe consigo a mesma incapacidade dos governos anteriores de atingirem a estabilidade econômica de longo prazo. A ingerência na estabilização dos preços promoveu a criação de cinco planos econômicos daquela época até 1994. O último plano implementado foi o Plano Real (junho de 1994) que utilizou a âncora cambial mais a abertura comercial na tentativa de conter os preços internos pela competição dos importados. A paridade do real com o dólar americano era uma forma de manter os preços estáveis. O sucesso no controle mensal da inflação foi muito significativo, derrubando o índice do IPCA de junho de 1994, que apontava uma inflação acima de 45%, para um patamar em torno de 2% em dezembro do mesmo ano.

O Plano Real se caracterizou por uma ampla reforma estrutural que incluiu abertura comercial e financeira, eliminação de barreiras quantitativas de importações e, principalmente, um programa intensivo de privatização e reforma do sistema financeiro. Contudo, o diagnóstico inflacionário era dado pela ausência de um ajuste fiscal que causava um enorme desequilíbrio das contas públicas, colocando em dúvida a capacidade do governo de manter os seus compromissos. A primeira prova de crise de confiança veio mais forte na Crise Asiática (1997), seguida pela moratória da Rússia (1998), que derrubou o fluxo de capitais e aumentou as incertezas em relação às economias em desenvolvimento:

[...] durante a crise mexicana a taxa básica brasileira passou de 56,4%, em dezembro de 1994, para 65%, em março de 1995. Na crise asiática não foi diferente, quando a SELIC foi elevada de forma ainda mais acentuada. Em outubro de 1997 a taxa era de 20,02%, um mês depois ela passou para 43,30% ao ano. O terceiro trimestre de 1998 também foi marcado por um vigoroso aumento da taxa de juros. A economia brasileira viu-se abalada por um ataque especulativo, derivado da crise da Rússia – que teve de desvalorizar sua moeda em agosto de 1998. A resposta imediata foi um aumento da SELIC de 19,23%, em agosto, para 41,58% ao ano em outubro (AMARAL, 2004; p. 21).

Mesmo com o aporte do FMI, o Banco Central se obrigou a abandonar o câmbio fixo para não perder ainda mais as reservas cambiais. A flutuação livre da taxa de câmbio, adotada no começo de janeiro de 1999, elevou o dólar de R\$ 1,21 para perto de R\$ 2,00 no final do mesmo mês.

Em março de 1999, Armínio Fraga assume a presidência do Banco Central com duas missões prioritárias devido ao clima de instabilidade: primeiro, acalmar o mercado através do controle das expectativas de inflação; reduzir o grau de incerteza a curto prazo e, segundo, adotar o sistema de metas de inflação. A implantação do sistema exigia, porém, uma profunda transformação institucional do Banco Central para lhe garantir certo grau de autonomia na condução da nova política monetária. Além disso, a política econômica necessitava de uma reformulação de suas políticas fiscais a fim de conquistar credibilidade (ALTHAUS, 2002). Isso ficou claro na nota explicativa do Copom na reunião de março de 1999:

O objetivo primário do Banco Central é manter a estabilidade de preços. Em um regime de flutuação da taxa de câmbio a estabilidade de preços é garantida por uma austeridade fiscal junto com uma austeridade monetária compatível. Como a política fiscal é dada no curto prazo, o controle sobre pressões inflacionárias deve ser exercido pela taxa de juros (ALTHAUS, 2002, p. 108-109).

Feitos os ajustes mínimos e o descarte da política de âncora cambial, a política monetária necessitava de uma nova âncora nominal para servir de parâmetro das ações do Banco Central em relação aos preços, e propiciar o fácil acompanhamento dos agentes econômicos, como forma de demonstrar transparência e agregar credibilidade à política econômica. “De uma maneira geral, essas necessidades foram respondidas com o regime de metas de inflação, dado que uma das principais virtudes deste regime é o grau de transparência e de comprometimento das autoridades monetárias com o atendimento da meta” (SILVA; PORTUGAL, 2002).

Assim, a partir do segundo semestre de 1999, o então presidente do Banco Central (BACEN), Armínio Fraga, em conjunto com o ministro da Fazenda Pedro Malan, adotaram, no país, o Sistema de Metas de Inflação que é, efetivamente, implementado em 21 de junho de 1999, pelo decreto 3.088 do Presidente da República Fernando Henrique Cardoso. A instância responsável pela fixação das metas é o Conselho Monetário Nacional (CMN), que reúne os ministros da Fazenda e do Planejamento, além do presidente do Banco Central. Também ficou estabelecido que o índice-padrão seria o IPCA cheio, elaborado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística desde 1979 (IBGE, 2006).

Com esse novo sistema, o governo se comprometia a perseguir as metas inflacionárias de 8% para o ano de 1999, 6% para 2000, 4% para 2001, 3,5% para 2002, 8,5% para 2003, com intervalo de tolerância

de dois pontos percentuais para cima ou para baixo do centro da meta e tolerância de dois e meio pontos percentuais para os anos de 2004 e 2005, com metas de 5,5% e 4,5%<sup>9</sup>, respectivamente. Como ficou estabelecido que o IPCA cheio seria o índice-padrão, o BACEN, que foi nomeado o gestor da política monetária, persegue a meta estabelecida para o período, baseando-se na inflação verificada por esse índice.

Na tabela 1, as situações verificadas dentro do sistema de metas.

**Tabela 1.** Cumprimento das metas de inflação no Brasil de 1999 a 2005.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Teto da Meta	10%	8%	6%	5.5%	8.5%	8%	7%
Centro da Meta	8%	6%	4%	3.5%	8.5%*	5.5%	4.5%**
IPCA	8.9%	6%	7.7%	12.5%	9.3%	7.6%	5.69%
Atingiu?	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM

**Fonte:** Elaboração própria a partir dos dados do Banco Central.

\* A meta de 2003 foi ajustada pelo Banco Central e não pelo CMN, por isso não tem teto (Carta Aberta 19/02/2004 - presi-2004/264 item 4, BACEN).

\*\* Embora a meta oficial seja 4,5% para 2005, o BACEN avisou que trabalharia com a meta de 5,1%.

O ano de 1999, primeiro ano da meta, foi marcado pelas incertezas que cercam a transição de política monetária, sobretudo, em uma economia em desenvolvimento como a do Brasil, porém as previsões catastróficas sobre a inflação não se confirmaram e o IPCA fechou em 8,9%, dentro da banda de tolerância da meta que tinha o teto em 10%.

Em 2000, mesmo com a turbulência do mercado externo, a inflação medida pelo IPCA ficou dentro da meta de 6%, 3% a menos que no ano anterior. Com isso, a taxa Selic pôde ser reduzida de 45%, no começo de 1999, para 15,75%, no final de 2000.

O ano de 2001 foi marcado por uma seqüência de crises que atingiram a economia interna. Dentre essas crises, estão a crise energética, a crise da Argentina e os ataques terroristas nos Estados Unidos. Todos esses fatores fizeram uma pressão sobre a inflação e o IPCA fechou o ano em 7,7%, acima do teto de 6%. A Selic passou de 15,25%, em janeiro para 19%, em dezembro do mesmo ano.

Em 2002, a economia brasileira ainda estava sobre efeito das crises de 2001, quando se somaram as eleições e a aversão maior dos agentes econômicos pelo risco. Externamente, houve o desaquecimento geral da economia mundial, os escândalos contábeis de grandes empresas americanas e a perspectiva da guerra do Iraque, reduzindo a liquidez

internacional. O câmbio sofreu uma variação de 43,9% em relação ao ano anterior, o que pressionou os preços internos. Como efeito, a meta foi passada e muito do centro estipulado. O IPCA ficou em 12,5% no ano, enquanto que o centro da meta era de 3,5% com teto de 5,5%.

Em 2003, ainda sob reflexo da alta inflacionária de 2002 e com perspectivas nada animadoras, o Banco Central ajustou a meta de 4% para 8,5%. O quadro econômico se acalmou um pouco após a posse do presidente Lula, a partir do momento em que sua equipe econômica se comprometeu em seguir a política econômica do governo anterior. Contudo, as incertezas quanto à manutenção das diretrizes econômicas sob o comando do novo governo se mantiveram vivas até meados de 2003, provocando uma inércia inflacionária pela desconfiança trazida da inflação do ano anterior. A meta foi ajustada pelo Banco Central e não pelo CMN e, por isso, essa nova meta não teve teto. Assim, como o IPCA ficou em 9,3%, a meta foi ultrapassada em 0,8%.

Em 2004, favorecido pelo aquecimento global da economia, de modo geral, a economia brasileira teve forte aumento das exportações e da elevação do PIB. Naturalmente, o reflexo foi positivo nos níveis de emprego e consumo, em contrapartida, o governo freou um longo período de queda da Selic que vinha de 26% em junho de 2003 para 16% em agosto de 2004. O IPCA medido foi de 7,6% e ficou abaixo do teto de 8% da meta, com centro de 5,5% e tolerância de 2,5pp.

Para o ano de 2005, as projeções apontavam para uma possível aceleração dos índices inflacionários, o que poderia prejudicar o objetivo do centro da meta inflacionária de 4,5%. A obsessão do governo pelo centro da meta, sem levar em conta os 2,5pp de tolerância, desencadeou uma seqüência de alta da Selic que iniciou em 16,25% (set/2004) e foi parar em 19,75% (ago/2005). Se o objetivo principal, que era a convergência da inflação para o centro da meta, foi atingido (IPCA ficou em 5,69%), a consequência lógica foi a desaceleração da economia, com queda do PIB em 1,2% no terceiro trimestre do ano.

Por fim, diante do que foi exposto, pode-se dizer, de modo geral, que o sistema de metas de inflação obteve certo êxito na contenção da inflação. A inflação ficou dentro da meta estipulada (considerando-se o teto da meta) na maioria dos períodos observados. A meta foi alcançada nos anos de 1999, 2000, 2004 e 2005. Nos anos de 2001, 2002, 2003, a meta não foi cumprida, mas ficou dentro de níveis aceitáveis, levando-se em consideração o descontrole inflacionário vivido pelo país no período anterior ao plano Real.

## CONCLUSÃO

De modo geral, pode-se dizer que o sistema de metas de inflação obteve sucesso no que se refere ao controle da inflação na economia brasileira, mesmo nos anos em que a meta não foi cumprida, a inflação mostrou um certo grau de estabilidade, bem diferente da história recente da economia nacional que já vivenciou momentos de hiperinflação. O fato de outros agregados econômicos não serem levados em conta pelo sistema de metas de inflação e, por vezes, terem seu desempenho prejudicado pelo desempenho desse sistema, não significa que o sistema esteja equivocado, pelo contrário, tem mostrado eficiência naquilo pelo qual foi implementado no país: a estabilidade dos preços.

O fato é que o sistema de metas de inflação deve ser acompanhado de outras reformas estruturais que também refletem sobre as expectativas dos agentes econômicos. A começar pela independência do Banco Central que, no caso do Brasil, tem seu presidente nomeado pelo governo e que junto aos ministros da Fazenda e do Planejamento formam o Conselho Monetário Nacional, órgão que decide qual será a meta de inflação. Em outras palavras, o governo normatiza e executa a meta, situação de possível viés inflacionário.

Existem reformas microeconômicas não realizadas, como a fiscal, a tributária, do judiciário e a política, entre outras, que também têm grande influência nas expectativas dos agentes. Com um quadro institucional ainda por ser “reformado”, pode-se inferir que o atual ambiente institucional determina a preferência dos agentes econômicos pelo setor financeiro em detrimento ao produtivo, ou pela busca de outros mercados.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALTHUS, Fabio. **Sistema de metas de inflação: um novo arranjo de política monetária**. Porto Alegre: UFRGS, 2002.

AMARAL, Rafael Q. **O regime de metas de inflação: evidências empíricas e o caso brasileiro**. Curitiba: Universidade Federal do Paraná. CORECON-RS, 2004.

BACEN - BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: HYPERLINK “<http://www.bcb.gov.br>” [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br). Acessado em: 20/01/2006.

CARVALHO, Fernando Cardim.et al. **Economia monetária e financeira**. Rio de Janeiro. 6ª reimpressão, ELSEVIER, 2000.

GARCIA, Márcio G. P.; **Juros, commodities e preços administrados**. Rio de Janeiro: PUC-RIO/CNPq, Artigo 2004.

GOMES, Cleomar; AIDAR, Otávio. **Metas inflacionárias, preços livres e administrados no Brasil**: uma análise econométrica. Artigo FGV, 2004.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Disponível em: HYPERLINK “<http://www.ibge.gov.br>” [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br). Acessado em: 23/01/2006.

MISHKIN, Frederic S.; **Moeda, bancos e mercados financeiros**. Tradução: Cristine Pinto Ferreira Studart. 5ª ed. Rio de Janeiro: Ed. LTC S/A, 2000.

RIGOLON, Francisco; GIAMBIAGI, Fábio. A atuação do Banco Central em uma economia estabilizada: é desejável adotar metas inflacionárias no Brasil?; **Revista de Economia Política**, v. 19, n.3 (75), julho-setembro/1999.

SACHS, Jeffrey D.; LARRAIN, Felipe; **Macroeconomia** - Edição revisada e atualizada. Tradução: Sara R. Gedanke. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2000.

SALOMÃO, Miguel. As âncoras nominais e o combate à inflação; **Revista FAE**, Curitiba, v. 6, n. 1, p.1-14, jan-abr/2003.

SILVA, Marcelo E. A.; PORTUGAL, Marcelo S. **A recente experiência brasileira com metas e inflação**: uma avaliação preliminar. UFRGS, Artigo 2002.