O PLANO REAL E A NECESSIDADE DE IMPLANTAÇÃO DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

Ramony Ramos*

1 INTRODUÇÃO

Neste texto, apresentam-se os aspectos iniciais do Plano Real que levaram à necessidade de implantar o Regime de Metas de Inflação (RMI) - que trata de uma política monetária para controle da inflação - anos seguintes ao seu lançamento, os motivos pelos quais o plano, com sua estrutura inicial, não conseguiria manter o controle da inflação e como se dá o funcionamento do Regime no Brasil.

O presente estudo tem como principal objetivo pesquisar os motivos que levaram o Banco Central do Brasil a abandonar a ferramenta que era utilizada para controle da inflação até o final dos anos 1990 – a âncora cambial – e implantar, no país, o RMI como resposta a uma sequência de ataques especulativos ao Real. Além disso, o artigo busca fazer uma breve pesquisa dos fundamentos do Plano Real e do Regime de Metas implantado no Brasil.

201

Para tal, o texto foi dividido em cinco seções além desta introdução. Na seção 2, são apresentados os fundamentos da formulação e lançamento do Plano Real. Observa-se que a ferramenta da âncora cambial foi o principal instrumento utilizado para o controle da inflação no período por meio das reservas cambiais adquiridas com uma alta taxa de juros. No item três são apresentados os motivos que fizeram com que a estrutura inicial do plano precisasse ser alterada com a substituição da âncora cambial por um regime de câmbio flutuante. O crescente déficit público, as altas taxas de juros e as dificuldades

* Mestrando em Gestão Pública pela Universidade Federal do Espírito Santo. Bacharel em Economia/UFES. Técnico em Informática pelo IFES-Colatina. Técnico-Administrativo em Educação na UFES. ramony@gmail.com

no balanço de pagamentos fizeram com que o país se tornasse vulnerável externamente e, por conta dos ataques especulativos ao Real, a âncora cambial teve de ser abandonada. Desta forma, tornou-se necessária outra forma de controle da inflação, no caso, o RMI. A seção 4 é destinada a apresentar o formato institucionalizado e as características gerais do regime de metas implantado no Brasil, as autoridades responsáveis pela definição e alcance das metas, e como se dá o funcionamento do regime no país. No item cinco são feitas as considerações finais do artigo.

2 O PLANO REAL

202

A vida monetária e financeira do Brasil é regida pela Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964, que, em seu artigo 9º, comanda que o Banco Central (BACEN) cumpra as disposições do Conselho Monetário Nacional (CMN), regulando o valor interno da moeda, prevenindo ou corrigindo surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios. Apesar da clareza na definição das obrigações do BACEN na lei citada, com a simples observação dos índices de inflação do Brasil, desde a criação da lei até o início da década de 1990, ela não era cumprida, principalmente na década de 1980 e no início da década de 1990 (BRASIL, 2011).

De acordo com a teoria econômica, as três funções básicas da moeda são: (i) servir como meio de pagamento; (ii) permitir a transferência no tempo do poder de compra, ou seja, servir como reserva de valor; e (iii) oferecer à economia uma unidade de conta para se referenciar valores (FRANCO, 1995). Pela observação dos índices de inflação no Brasil no início dos anos 1990, era possível notar que a moeda não cumpria a função de reserva de valor, uma vez que a hiperinflação corroía o poder de compra da moeda com índices que chegavam a quatro dígitos ao ano.

No final da década de 1980, formou-se um consenso em torno da necessidade de realizar um profundo ajuste fiscal para resolver a crise que o país vivia e a alta inflação. No início do governo Fernando Collor de Melo, as expectativas em relação a um novo plano para controle da inflação eram grandes. O primeiro plano do governo Collor incluía uma reforma monetária, com o bloqueio de 70% dos ativos financeiros do setor privado, um ajuste fiscal, uma política de rendas baseada num novo congelamento de preços e a introdução de uma taxa de câmbio flutuante. O plano ainda contava com políticas de médio prazo de liberalização do comércio exterior e privatização. (BRESSER-PEREIRA, NAKANO, 1991). O plano Collor, assim como os vários planos econômicos que já haviam sido implantados desde meados da década de 1980, não resolveu o problema da hiperinflação. O Plano Cruzado I e II (1986), Plano Bresser (1987), Plano Verão (1988/1989) e Plano Collor I e II (1990 e 1991 respectivamente), todos eles utilizavam como ferramenta o congelamento de preços, e, alguns, o corte de zeros nas moedas.

203

Posteriormente, em 29 de dezembro de 1992, Itamar Franco assumiu interinamente a presidência da república em decorrência do *impeachment* de Fernando Collor de Melo, do qual ele era vice. O então presidente Itamar Franco nomeou Fernando Henrique Cardoso para o cargo de Ministro da Fazenda. Fernando Henrique foi o responsável pela articulação e implementação do Plano Real, porém, como a maioria das pessoas acredita, não foi ele quem fez o plano. Ele delegou a um grupo de economistas da PUC do Rio de Janeiro a tarefa de resolver o problema da hiperinflação. Faziam parte deste grupo os economistas Gustavo Franco, Pedro Malan, André Lara Resende, Persio Arida, Edmar Bacha e Winston Fritsch. De acordo com Lopes (2011), o Plano Real foi elaborado com base em recomendações desses economistas que identificaram a inflação

brasileira predominantemente inercial². A ideia principal era de acabar com a alta inflação usando a proposta de uma moeda indexada.

O Plano partiu do diagnóstico de que a inflação brasileira era proveniente de dois fatores básicos: o desequilíbrio das contas públicas e a indexação generalizada dos contratos. Desta forma, segundo Ferrari-Filho (2001), a proposta do plano era uma mudança nos regimes fiscal e monetário. Para atingir os objetivos, o plano foi aplicado em três etapas:

1. busca pelo ajuste fiscal de curto prazo;
2. busca do ajustamento dos preços relativos;
3. reforma monetária, com a introdução da nova moeda, o Real.

Para alcançar os objetivos da primeira etapa, as autoridades monetárias propuseram medidas de austeridade fiscal e aumento das receitas tributárias. Nesse sentido, foi aprovado pelo Congresso Nacional, no final de 1993, o Fundo Social de Emergência juntamente com um pacote de medidas fiscais de contenção de gastos públicos e de aumento de receitas tributárias. O objetivo era alcançar o equilíbrio nas contas públicas, eliminando o déficit público que era considerado a maior causa da inflação.

A segunda etapa do plano ocorreu com a Medida Provisória nº 434, de 27 de fevereiro de 1994, que criou a Unidade Real de Valor (URV) como padrão de valor monetário, permanecendo o Cruzeiro Real como meio de pagamento. A URV era uma média de três índices de preços representativos da economia - IPCFIPE, IPCA/IBGE e IGP-M/FGV. Tinha o objetivo de guiar a economia no intuito de encontrar um vetor

2 Inflação inercial: Na ausência de choques inflacionários, "a inflação corrente é determinada pela inflação passada, independente do estado das expectativas." (LOPES, 1985, p. 137).

de preços sustentável, e, assim, buscando a desindexação através da indexação geral dos contratos. Desta forma, visava à correção sincronizada dos preços relativos da economia. Para isto, os novos contratos que entrariam em vigência a partir do mês de introdução do novo padrão de valor seriam reajustados obrigatoriamente pela URV, enquanto os demais contratos existentes poderiam optar pela conversão ou não para o novo padrão. (FERRARI-FILHO, 2001).

Segundo Franco (1995), a intenção da URV era ser um índice único, obrigatório em novas indexações, definido como uma unidade de conta oficial e já com a atribuição monetária de moeda de conta, e que, quando emitida na forma de moeda, adquirisse as funções remanescentes de reserva de valor e meio de pagamento. A URV era dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão de valor monetário, sendo parte integrante do Sistema Monetário Nacional. Desta forma, era uma moeda de conta que teria o atributo de servir como meio de pagamento apenas depois que fosse emitida, quando então passaria a se chamar Real. (FRANCO, 1995).

205

Na última etapa do Plano Real, que aconteceu em julho de 1994, houve a substituição do Cruzeiro Real pelo Real como meio de troca, unidade de conta e reserva de valor. Foi feito com que a URV ganhasse poder liberatório. Esta etapa veio acompanhada de medidas que estabeleceram regras para emissão monetária e definiram a paridade máxima entre o real e o dólar norte-americano. Em outras palavras, a reforma trouxe a adoção de âncoras monetária e cambial. A âncora monetária (controle de emissão de papel moeda) era usada para conter movimentos repentinos da economia no curto prazo e a âncora cambial (real ancorado ao dólar norte-americano) tinha a função de reduzir e estabilizar o nível de preços internos. (FERRARI-FILHO, 2001).

No que diz respeito à âncora monetária, foram fixadas metas de crescimento da base monetária

- papel moeda em circulação e reservas bancárias
- para os dois últimos trimestres de 1994 e para o primeiro trimestre de 1995. Essas metas, contudo, poderiam sofrer flexibilizações, em caráter de excepcionalidade, de até 20,0% sobre os valores fixados, face às pressões de demanda por moeda. (FERRARI-FILHO, 2001, p. 9).

A política posterior à terceira etapa do plano teve o intuito de controlar a demanda e desestimular processos especulativos, mantendo a taxa de juros elevada. Com maior abertura comercial, taxa de juros elevada e cerca de 40 bilhões de dólares em reservas internacionais, o câmbio sofreu valorização impedindo aumento nos preços internos causados por choques eventuais. (LOPES, 2011).

206

A taxa de câmbio passou a utilizar uma âncora cambial com bandas assimétricas de variação. Desta forma, o Banco Central estabelecia limites para o preço de venda da paridade cambial, mantendo a relação real/dólar em torno de 1,00, e foi permitido que o mercado de divisas estrangeiras estabelecesse o preço de compra da taxa de câmbio.

Por conta das metas fixadas para a expansão monetária, a oferta de moeda era controlada principalmente pela elevação das reservas compulsórias dos bancos comerciais, o que resultou de imediato uma elevação na taxa real de juros. Como consequência da elevação da taxa real de juros interna que a diferenciou da taxa real de juros internacional, houve intensa entrada de capital estrangeiro na economia brasileira, o que provocou apreciação da taxa de câmbio.

A expansão do consumo e a apreciação cambial trouxeram como resultado dificuldades no balanço de pagamentos. A partir do segundo semestre de 1994, a tendência superavitária da balança comercial foi bruscamente revertida pelo aumento das importações e pela queda das exportações. Segundo Ferrari-Filho (2001), entre janeiro e junho

de 1994, o saldo comercial acumulado foi de aproximadamente US\$ 6,9 bilhões, e no segundo semestre de 1994 a balança comercial acumulou um saldo próximo a US\$ 3,4 bilhões, representando, assim, uma queda de mais de 50% no saldo comercial.

Entre 1990 e 1994, a balança comercial acumulou um superávit de US\$ 60,6 bilhões, e, no período de 1995 a 2000, o saldo comercial do balanço de pagamentos acumulou um déficit de 24,2 bilhões. Nos primeiros anos do Plano Real, as autoridades monetárias não viam o déficit em transações correntes como um problema, ao passo que o déficit permitiria o crescimento das reservas internacionais.

3 O CONTEXTO ECONÔMICO DO BRASIL NA IMPLANTAÇÃO DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

A âncora cambial, que era sustentada pelas reservas internacionais, era o fator determinante para o controle da inflação nos primeiros anos da implantação do Plano Real. Era a garantia de que todo dinheiro em circulação no país poderia ser convertido em dólares americanos a qualquer momento. Para garantir um bom nível de reservas internacionais, o governo brasileiro mantinha a taxa básica de juros a níveis altíssimos.

207

Por conta da crise mexicana no final de 1994, os investimentos de risco foram significativamente reduzidos e, com eles, as reservas internacionais. Pela estrutura do Plano Real, a política econômica deveria ter sido de desvalorização cambial, porém o receio de abandonar a âncora cambial, que era a principal responsável pela estabilidade dos níveis de preços, fez com que as autoridades monetárias aumentassem significativamente a taxa básica de juros da economia, visando incentivar a entrada de capital estrangeiro de curto prazo. (FERRARI-FILHO, 2001).

O resultado dessas medidas foi a elevação das reservas internacionais no final de 1995. Desta forma, conseguiu-se evitar um ataque especulativo ao Real e, por consequência, uma crise cambial. Porém, a elevação da taxa de juros ocasionou o desequilíbrio do setor público e o crescimento da dívida pública, além de agravar a situação financeira das firmas que haviam se endividado, gerando, desta forma, dificuldades para o sistema financeiro.

Um ataque especulativo é a aposta dos investidores estrangeiros contra a moeda do país, que acreditam na sua possível desvalorização. Desta forma, há uma expressiva retirada do capital estrangeiro do país, o que de fato causa a desvalorização da moeda e a redução das reservas do governo em moeda estrangeira.

Desde o início do Plano Real, houve um grande desequilíbrio do setor público, causado principalmente pelo componente financeiro e o estoque da dívida pública que crescia constantemente. A razão da dívida líquida total do setor público/PIB cresceu entre 1994 e 2000 em 73,6%. As dificuldades geradas no sistema financeiro fizeram com que o Banco Central precisasse intervir, lançando o PROER, Programa de Estímulo Financeiro à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional. (FERRARI-FILHO, 2001).

Desta forma, nos anos iniciais ao lançamento do Plano Real, apesar da confortável situação das reservas cambiais, as dificuldades iam se agravando com déficits comerciais em transações correntes, que eram cada vez maiores, o endividamento público era crescente e o nível de atividade econômica apresentava taxas de crescimento cada vez menores.

De 1995 a 1998, o Plano Real vinha apresentando um bom desempenho no seu papel de controlar a inflação, porém os problemas fiscais no caixa do governo aumentavam excessivamente o déficit público. A

apreciação do Real em relação às principais moedas internacionais também trouxe grandes desequilíbrios no balanço de pagamentos do Brasil. Por conta dos déficits em conta-corrente (que chegou a mais de 4% do PIB em 1998), e, mesmo com a alta taxa de juros, o país passou a conviver com situações de fragilidade externa, o que causava recorrentes ataques especulativos ao Real ao longo desse período. (ARESTIS; PAULA; FERRARI-FILHO, 2009).

Além dos problemas decorrentes da política fiscal, a crise asiática, que no segundo semestre de 1997 gerou forte desvalorização de várias moedas de países asiáticos, afetou também as reservas internacionais do Brasil. Na Ásia, apenas o dólar de Hong Kong, que opera sobre um *Currency Board*, manteve-se estável no período. Durante esta crise, as reservas não conseguiram evitar um forte ataque especulativo ao Real, e a vulnerabilidade externa da economia brasileira foi exposta. Como consequência ao ataque especulativo, houve a redução tanto no ingresso de capitais de curto prazo quanto das reservas cambiais. De acordo com Ferrari-Filho (2001), entre junho e dezembro de 1997, as reservas cambiais declinaram cerca de 10%.

209

A reação do governo foi mais uma vez de elevar a taxa de juros básica da economia de 24,5% em outubro para 46,5% em novembro de 1997, e, além disso, o governo implementou um pacote de contenção fiscal. Essas políticas fizeram com que o grau de confiança dos agentes econômicos fosse restabelecido, porém o restabelecimento da confiança deveu-se principalmente ao grande volume de reservas cambiais que o país tinha para enfrentar a resistência de um ataque especulativo.

Entretanto, no terceiro trimestre de 1998, o Real sofreu um novo ataque especulativo, motivado principalmente por consequência do contágio causado pela crise da Rússia. O governo decidiu manter

a política cambial, principalmente pelo fato do ano ser um ano eleitoral. A equipe econômica insistia no conservadorismo fiscal e monetário, anunciando um novo pacote fiscal e elevando em muito a taxa básica de juros. Desta vez, porém, a elevação da taxa de juros não foi suficiente para evitar a crise cambial, estimulando a entrada de capital estrangeiro para estabilizar as reservas cambiais como era feito anteriormente. As reservas foram reduzidas drasticamente. Entre junho e dezembro de 1998, houve diminuição em cerca de 38%. Na tentativa de solucionar o problema, foi feito um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) em dezembro de 1998, pelo qual a economia brasileira recebeu US\$ 40 bilhões em aporte de recursos emergenciais, comprometendo-se a cumprir algumas metas de austeridade fiscal e monetária em um contexto de liberalização cambial, financeira e comercial.

210

A partir deste acordo, diante da fragilidade financeira externa do país e da impossibilidade de reverter o grau de vulnerabilidade com medidas monetária e fiscal convencionais, o governo foi forçado a desvalorizar o câmbio. A partir de janeiro de 1999, foi eliminada a âncora cambial, que era o principal instrumento do Plano Real para o controle da inflação. (FERRARI-FILHO, 2001).

Por conta de ataques especulativos durante a década de 1990, a âncora cambial, que até então estabilizava os preços, foi a causadora de profundas crises cambiais em vários países latino-americanos. No Brasil, isso correu apenas no final da década. As reservas externas foram diminuindo e o Banco Central era obrigado a aumentar a taxa de juros para incentivar a entrada de capital externo. (ARESTIS *et al.*, 2009).

A alteração no câmbio causou de imediato um surto inflacionário. A taxa de câmbio saltou de R\$ 1,20/US\$1,00 em janeiro de 1999 para cerca de R\$ 2,10/US\$ 1,00 em março. A inflação medida pelo IGP-

DI da Fundação Getúlio Vargas, que havia sido de 1,7% em 1998, elevou-se para 19,9% em 1999. Esta grande desvalorização cambial forçou o governo a abandonar o acordo com FMI. (FERRARI-FILHO, 2001).

Segundo Arestis e Ferrari-Filho, no final de 1998 e início de 1999

[...] as autoridades monetárias não conseguiram manter a estrutura da política de estabilização implementada com o plano real, visto que a crise cambial brasileira era profunda. Assim o Brasil foi forçado a abandonar o regime de taxa de câmbio à *la crawling-peg*, responsável pela estabilidade de preços, e passou a adotar o regime de câmbio flutuante. (ARESTIS; FERRARI-FILHO, 2009, p. 8).

Como consequência ao regime de câmbio flutuante, a taxa de câmbio se desvalorizou fortemente, ocasionando uma forte inflação no período. Na ocasião, algumas autoridades monetárias já vinham adotando o Regime de Metas de Inflação com âncoras nominais no lugar das âncoras cambiais, já que estas eram capazes continuar estabilizando a inflação sem gerar desequilíbrios crônicos no balanço de pagamentos. Diversos países desenvolvidos, e também o Chile, tinham adotado o RMI com resultados positivos, o que acabou tornando este regime como referência, tendo em vista que as regras exigiam exatamente uma taxa de câmbio flutuante. (ARESTIS; FERRARI-FILHO, 2009).

211

Diante da possibilidade de ocorrer uma explosão inflacionária, as autoridades monetárias implementaram o RMI no Brasil, em junho de 1999, com o objetivo de manter a inflação sobre controle. Ao mesmo tempo, o Banco Central do Brasil elevou a taxa de juros para acomodar o choque de desvalorização cambial e a inflação.

4 FUNCIONAMENTO DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL

De acordo com Armínio Fraga Neto *apud* Brasil (2011), a introdução do RMI, que é uma política pública para controle da inflação, foi feita de modo gradual no início de 1999. Foi anunciado que o Banco Central trabalharia para trazer a inflação para uma taxa anualizada de um dígito no último trimestre do ano, e, para sinalizar este compromisso, a taxa de juros foi elevada em seis pontos percentuais para 45%. Foi anunciada a introdução de um viés de baixa na taxa de juros, permitindo a redução da taxa entre reuniões do Comitê de Política Monetária (COPON) sem a convocação de uma reunião extraordinária.

212

Para estabilizar o mercado de câmbio, o Banco Central renegociou o acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) com o objetivo de reduzir as necessidades de financiamento do balanço de pagamentos nos meses seguintes. Além disso, foi feito um *road show* nas principais praças bancárias do mundo para mostrar a proposta de política econômica do governo brasileiro, e, desta forma, sinalizar que, com hipóteses modestas de rolagem de linha de comércio interbancárias, o balanço de pagamentos fecharia. (BRASIL, 2011). Assim, feito o compromisso com a austeridade fiscal e com a flutuação cambial, foi preparado o ambiente econômico para a implantação de uma nova âncora nominal, o Regime de Metas de Inflação.

O RMI foi formalmente implantado no país em 1º de julho de 1999, a partir do Decreto Presidencial nº 3.088 e da Resolução nº 2.615 do Conselho Monetário Nacional (CMN). O CMN escolheu o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) da Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) como índice para determinação e funcionamento do Regime. De acordo com o Decreto, a responsabilidade de definição da meta para a taxa de

juros da economia (SELIC) é do Banco Central, e a magnitude da taxa é definida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM). O Decreto estabelece a obrigatoriedade do BACEN divulgar relatórios trimestrais de inflação com informações macroeconômicas e justificativas para as medidas adotadas e, também, as atas de decisões do COPOM relativas à definição da taxa SELIC e seu viés de alta, baixa ou neutro.

O Comitê de Política Monetária (COPOM) anuncia as metas de inflação e estas devem ser cumpridas pelo Banco Central do Brasil (BACEN). A partir daí, o compromisso primordial do BACEN passou a ser o de alcançar a meta de inflação previamente estabelecida. Caso a meta não seja atingida, o presidente do Banco é obrigado a enviar uma carta aberta ao Ministro da Fazenda justificando as razões do não cumprimento e definindo medidas de correção para que a inflação retorne ao patamar esperado. Oficialmente, o não cumprimento da meta pode acarretar até a demissão do presidente e da diretoria do BACEN. (FREITAS, 2008).

213

O instrumento mais importante usado para alcançar a meta é a taxa básica de juros (SELIC). O BACEN deve aumentar a taxa de juros nominal toda vez que as expectativas quanto à inflação forem de alta, e diminuir a taxa no caso contrário. (CURADO; OREIRO, 2005). De acordo com Missio *et al.* (2006), as principais características do Regime de Metas de Inflação Brasileiro são:

- 1) anúncio público da meta para médio prazo;
- 2) compromisso institucional com a estabilidade dos preços como principal orientador da política econômica;
- 3) maior transparência na condução da política monetária para o público;
- 4) mecanismos para fazer com que a autoridade monetária alcance as metas de inflação.

No que tange ao horizonte temporal para o cumprimento da meta, o Brasil se diferencia ainda de grande parte dos países que adotaram o regime, pois adota o ano calendário, enquanto outros países adotam períodos mais curtos. Neste caso, o país perde grau de liberdade na execução da política monetária já que, com a divulgação da meta dois anos antes, fica difícil alterar a direção da política monetária no caso de choques exógenos, como uma crise energética, por exemplo. (FREITAS, 2008).

Na implantação do regime, foram fixadas as metas de inflação para os três primeiros anos, sendo de 8% em 1999, 6% em 2000 e 4% em 2001, com um intervalo de dois pontos percentuais para mais ou para menos. (CURADO; OREIRO, 2005). Além disso, foi estabelecido que o anúncio das metas fosse efetuado com dois anos de antecedência, sem que houvesse alteração nas metas depois da fixação. Porém, como o BACEN não conseguiu cumprir a meta em 2002, o CMN redefiniu a meta de 2003 de 3,5% para 4% ao ano e aumentou o intervalo de tolerância para 2,5%. Em 2003, o BACEN ainda alterou a meta de inflação para 8,5%, mediante um ajuste da meta que foi calculada "a partir das estimativas dos impactos inerciais da inflação anterior e do efeito primário dos choques dos preços administrados". (FREITAS, 2008, p. 104).

214

Desde então, observando-se as metas e os índices verificados na Tabela 1, nota-se o uso sistemático da banda. Apesar do IPCA vir se mantendo dentro do limite superior da meta, apenas em 2000, 2006, 2007 e 2009, o IPCA apurado foi menor que a meta estabelecida pelo Banco Central. Nota-se que em todos os outros anos não houve o cumprimento, sendo que em 2001, 2002 e 2003 o IPCA superou o teto. Em 2011, o índice verificado do IPCA atingiu o limite da meta. Em linhas gerais, a meta só foi efetivamente cumprida em 2000, 2006, 2007 e 2009.

Tabela 1 – Metas de inflação definidas e índices verificados

ANO	META	IPCA (em %)				Resultado Final
		META AJUSTADA	MARGEM	Limite Superior	Verificado	
1999	8	-	2	6 - 10	8,94	No limite
2000	6	-	2	4 - 8	5,97	Cumpriu
2001	4	-	2	2 - 6	7,67	Descumpriu
2002	3,5	-	2	1,5 - 5,5	12,53	Descumpriu
2003	3,25	4	2,5	1,5 - 6,5	9,3	Descumpriu
2004	3,75	5,5	2,5	3 - 8	7,6	No limite
2005	4,5	-	2,5	2 - 7	5,69	No limite
2006	4,5	-	2	2,5 - 6,5	3,14	Cumpriu
2007	4,5	-	2	2,5 - 6,5	4,46	Cumpriu
2008	4,5	-	2	2,5 - 6,5	5,9	No limite
2009	4,5	-	2	2,5 - 6,5	4,31	Cumpriu
2010	4,5	-	2	2,5 - 6,5	5,91	No limite
2011	4,5	-	2	2,5 - 6,5	6,5	No limite
2012	4,5	-	2	2,5 - 6,5	5,84	No limite
2013	4,5	-	2	2,5 - 6,5	5,91	No limite
2014	4,5	-	2	2,5 - 6,5	6,41	No limite

Fonte: Banco Central do Brasil/IBGE. Elaboração do autor.

Segundo Arestis *et al.* (2009), as causas do não cumprimento da meta nos anos de 2001 e 2002 foram os diversos choques domésticos e externos que atingiram a economia brasileira e trouxeram efeitos significativos sobre a inflação, tais como a crise energética do Brasil, o atentado terrorista de 11 de setembro de 2001, a crise Argentina e a crise de confiança causada pelas eleições presidenciais de 2002, quando Lula foi eleito presidente. Ainda, de acordo com Minella *apud* Arestis (2009), a taxa de câmbio também teve grande influência

sobre a inflação no período. O câmbio teve aumento de 20,3% em 2001 e 53,5 em 2002.

Arestis *et al* (2009) afirmam ainda que a inflação elevada, que causou o não cumprimento da meta em 2003, ocorreu pelo efeito inércia causado pela inflação alta de 2002, apesar da manutenção da política econômica conservadora e das altas taxas de juros praticadas no início do governo Lula.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com este trabalho, pôde ser observado que, desde a implantação do Plano Real até os dias de hoje, a economia brasileira depende fortemente do capital estrangeiro para controlar a inflação e, desta forma, o país se vê obrigado a possuir um grande volume de reservas internacionais. Esta poupança externa não seria um problema inicialmente, porém, quando é observada a taxa de juros que o país recebe em cima deste volume de reservas aplicadas e a taxa de juros que o país paga para obter empréstimos no mercado financeiro, fica claro que grande parte dos recursos públicos é gasta com pagamentos de juros que, muitas vezes, não precisariam ser pagos, pois o país tem este dinheiro em suas reservas.

Assim, pode-se afirmar que um grande volume de recursos públicos, que poderiam se converter em obras públicas de infraestrutura, educação, saúde, ou mesmo em redução fiscal para empresas, incentivando o investimento privado no país, é destinado a pagamentos de juros e perdidos com o custo de oportunidade que este capital parado nas reservas internacionais tem para o país. Além disso, as altas taxas de juros observadas contribuem para a limitação do investimento privado no país - aumentando paradoxalmente os preços por conta da limitação que esta taxa pode causar no lado da oferta das empresas. Essas altas taxas contribuem também para o

aumento do *spread* bancário, encarecendo também empréstimos e financiamentos para o consumidor final.

A estrutura inicial do Plano Real não seria capaz de conter a inflação por muito tempo por conta da possibilidade de ataques especulativos em função do alto endividamento do país para geração das reservas cambiais e de problemas externos a economia brasileira, como crises em outros países, já que a moeda era ancorada no dólar norte-americano.

A implantação do Regime de Metas de Inflação no país como alternativa à âncora cambial, com uma economia aberta com câmbio flutuante, tem demonstrado resultados intermediários no que se refere ao controle da inflação, uma vez que o cumprimento da meta se dá, na maioria das vezes, acima do centro da meta - que já é alto se comparado com outros países - porém, abaixo do teto limite.

Desta forma, destaca-se a necessidade de implantação de uma nova estrutura de política monetária no país. Esta nova estrutura deve ser capaz não só de controlar a inflação, mas também, principalmente, incentivar o crescimento econômico pelo aumento do investimento público e privado e do aumento dos níveis de emprego.

217

REFERÊNCIAS

ARESTIS, Philip; PAULA, Luiz Fernando; FERRARI-FILHO, Fernando. A nova política monetária: uma análise do regime de metas de inflação no Brasil. **Economia e Sociedade**, Campinas, v.18, n. 1, p. 1-30, abr. 2009.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Dez anos de metas para a inflação no Brasil – 1999-2009**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2011. 456 p.

BRASIL. Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. **Diário**

Oficial da União, Brasília, 31 jan. 1965. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm>. Acesso em: 7 ago. 2015.

BRASIL. Medida Provisória nº 434, de 27 de fevereiro de 1994. Dispõe sobre o Programa de Estabilização Econômica, o Sistema Monetário Nacional, institui a Unidade Real de Valor (URV) e dá outras providências. **Diário Oficial Da União**, Brasília, 28 fev. 1994.

BRASIL. Presidência da República. **6 Anos do Real**: Crescimento e Desenvolvimento Social. Brasília: Presidência da Republica, 2000. 79 p.

BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos; NAKANO, Yoshiaki. Hiperinflação e estabilização no Brasil: o primeiro Plano Collor. **Revista de Economia Política**, v. 11, n. 4, p. 44, 1991.

CURADO, Marcelo Luiz; OREIRO, José Luís. Metas de inflação: uma avaliação do caso Brasileiro. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 33, n. 2, p. 127-146, mar. 2005.

218

FERRARI FILHO, Fernando. O legado do Plano Real: uma estabilização sem crescimento econômico. **Revista Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 1, n. 35, p. 5-21, mar. 2001.

FRANCO, Gustavo Henrique Barroso. **O Plano Real e outros ensaios**. 2. ed. Rio de Janeiro: F. Alves, 1995. 358p.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Regime de metas de inflação em perspectiva comparada. **FUNDAP – Grupo de Conjuntura, Economia Brasileira**, São Paulo, p.98-112, 2009. Disponível em: <http://novo.fundap.sp.gov.br/arquivos/pdf/Panorama_das_Economias_Internacional_Brasileira.pdf>. Acesso em: 7 ago. 2015.

LOPES, Francisco Lafaiete. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. **Revista de Economia Política**, v. 5, n. 2, abr./jun. 1985.

LOPES, Herton Castiglioni. **A inflação e os Planos Cruzado e Real**: Uma análise institucionalista. 2011. 253 p. Tese (Doutorado em Economia com ênfase em Economia do Desenvolvimento) - Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011.

LOPES, Mariana de Lourdes Moreira; MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg; COLBANO, Fabiano Silvio. Metas de inflação, regra de Taylor e neutralidade da moeda: uma crítica pós-keynesiana. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.32 n.2, abr./jun. 2012.

MISSIO, Fabricio José; ALVES, Fabiano Dutra; FRAINER, Daniel Massen; CORONEL, Daniel. Metas de Inflação e o modelo estrutural de previsão: uma análise a partir do caso brasileiro. **Teoria e Evidência Econômica**, Passo Fundo, v. 14, n.27, p. 102-124, 2006.

Recebido: 22/06/2015

Aprovado: 26/08/2015