



**UNIVERSIDADE  
ESTADUAL DE LONDRINA**

---

**CENTRO DE ESTUDOS SOCIAIS APLICADOS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA  
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**ANÁLISE DA DINÂMICA INFLACIONÁRIA SOB O  
REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL  
ENTRE 2003 E 2023**

**LUCAS BONI DOS ANJOS AMARAL ALVARENGA**

---

**LONDRINA, PARANÁ**

**2024**

LUCAS BONI DOS ANJOS AMARAL ALVARENGA

**ANÁLISE DA DINÂMICA INFLACIONÁRIA SOB O  
REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL  
ENTRE 2003 E 2023**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Economia da Universidade Estadual de Londrina.  
Orientador: Prof. Carlos Eduardo Caldarelli

LONDRINA, PARANÁ

2024

LUCAS BONI DOS ANJOS AMARAL ALVARENGA

**ANÁLISE DA DINÂMICA INFLACIONÁRIA SOB O REGIME DE  
METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL ENTRE 2003 E 2023**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Economia da Universidade Estadual de Londrina.

**COMISSÃO EXAMINADORA**

---

Orientador(a): Prof(a). Carlos Eduardo Caldarelli  
Universidade Estadual de Londrina (UEL)

---

Prof(a). NOME BANCA 1  
Universidade Estadual de Londrina (UEL)

---

Prof(a). NOME BANCA 2  
Universidade Estadual de Londrina (UEL)

Londrina, XX de XX de 2024.

Dedico esse trabalho aos meus pais, Bruno e Silvia, por todo amor, apoio e incentivo, que foram fundamentais para a realização de mais uma conquista. Sua dedicação e sacrifícios me proporcionaram a oportunidade de seguir em frente e realizar meus objetivos.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço aos professores e colegas de curso, que contribuíram com conhecimentos, experiências e incentivos, tornando a jornada acadêmica mais rica e gratificante. Aos amigos, que estiveram presentes nos momentos de lazer e de estudo, proporcionando equilíbrio e motivação durante o percurso. À Universidade Estadual de Londrina por oferecer um ambiente de aprendizado e crescimento. A todos aqueles que, direta ou indiretamente, colaboraram para a conclusão deste trabalho.

ALVARENGA, Lucas. **Análise da Dinâmica Inflacionária Sob o Regime de Metas de Inflação no Brasil Entre 2003 e 2023**, 2024. <FOLHAS> f. Monografia (Curso de Ciências Econômicas). Centro de Estudos Sociais Aplicados, Universidade Estadual de Londrina, Londrina, 2024.

## **RESUMO**

Este trabalho tem por objetivo verificar o impacto da inflação de oferta e da inflação de demanda sobre a economia brasileira e avaliar os efeitos exercidos por estas sobre a eficácia do regime de metas de inflação (RMI) no Brasil. Será examinado se as respostas do Banco Central são eficientes e sob quais óticas a política monetária deve ser definida a fim de atender os objetivos propostos pelo RMI. Por meio deste trabalho, busca-se atingir um melhor entendimento dos mecanismos que regem a dinâmica inflacionária no Brasil e como é moldada a resposta à inflação pela autoridade monetária brasileira.

**Palavras-chave:** inflação; oferta; demanda

ALVARENGA, Lucas. **Análise da Dinâmica Inflacionária Sob o Regime de Metas de Inflação no Brasil Entre 2003 e 2023**, 2024. <FOLHAS> f. Monografia (Curso de Ciências Econômicas). Centro de Estudos Sociais Aplicados, Universidade Estadual de Londrina, Londrina, 2024.

## **ABSTRACT**

Write your abstract here...

**Keywords:**

## **LISTA DE ILUSTRAÇÕES**

Figura 1 – Comportamento da Inflação Mensal - IGP-DI - 1985-1996 (%) . . . . .	18
--	----



## **LISTA DE TABELAS**

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

UEL	Universidade Estadual de Londrina.
ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas.
RMI	Regime de metas de inflação
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IGP-DI	Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna
CMN	Conselho Monetário Nacional
ECM	Modelagem de Correção de Erros
VAR	Análise de Vetores Autoregressivos
PIB	Produto Interno Bruto
PAI	Programa de Ação Imediata
PEC	Proposta de Emenda à Constituição

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO . . . . .</b>	<b>11</b>
<b>2</b>	<b>TIPOS DE INFLAÇÃO . . . . .</b>	<b>13</b>
<b>2.1</b>	<b>Inflação de Oferta . . . . .</b>	<b>13</b>
<b>2.2</b>	<b>Inflação de Demanda . . . . .</b>	<b>14</b>
<b>2.3</b>	<b>Inflação Estrutural . . . . .</b>	<b>14</b>
<b>2.4</b>	<b>Inflação Inercial . . . . .</b>	<b>15</b>
<b>3</b>	<b>ELEMENTOS SOBRE ECONOMIA BRASILEIRA . . . . .</b>	<b>16</b>
<b>3.1</b>	<b>Governos do Século XX . . . . .</b>	<b>16</b>
<b>3.2</b>	<b>Transição para a Estabilidade: Plano Real e a Introdução do RMI . . .</b>	<b>18</b>
<b>3.3</b>	<b>Período Lula (2003-2010) . . . . .</b>	<b>20</b>
<b>3.4</b>	<b>Período Dilma Rousseff (2011-2016) . . . . .</b>	<b>21</b>
<b>3.5</b>	<b>Período Michel Temer (2016-2018) . . . . .</b>	<b>22</b>
<b>3.6</b>	<b>Período Jair Bolsonaro (2019-2022) . . . . .</b>	<b>23</b>
<b>3.7</b>	<b>Perspectivas Recentes e Desafios (2023) . . . . .</b>	<b>24</b>
<b>4</b>	<b>METODOLOGIA . . . . .</b>	<b>25</b>
<b>4.1</b>	<b>Modelo . . . . .</b>	<b>25</b>
<b>4.2</b>	<b>Dados . . . . .</b>	<b>25</b>
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS . . . . .</b>	<b>26</b>
	<b>REFERÊNCIAS . . . . .</b>	<b>27</b>

# 1 INTRODUÇÃO

O controle da inflação é um dos principais desafios enfrentados pelas autoridades econômicas em diversas nações ao redor do mundo. No Brasil, a adoção do Regime de Metas de Inflação (RMI) em 1999 representou uma mudança significativa na condução da política monetária, com o objetivo de estabilizar os preços e promover um ambiente econômico previsível (FRAGA; GOLDFAJN; MINELLA, 2003). Diante desse contexto, este trabalho tem como objetivo analisar a dinâmica inflacionária no Brasil sob o RMI entre os anos de 2003 e 2023, focando especificamente nos componentes de inflação de demanda e de oferta para verificar a efetividade das políticas do Banco Central.

Ao longo deste trabalho, serão abordados os diferentes tipos de inflação, seguido por um detalhamento do histórico econômico brasileiro e uma discussão sobre o RMI e a política monetária na terceira seção. A quarta seção detalhará a metodologia, o modelo utilizado e os dados coletados. Os resultados e a discussão serão apresentados na quinta seção, culminando com a conclusão na sexta seção. Por meio desta análise, espera-se contribuir para uma melhor compreensão da dinâmica inflacionária no Brasil e a eficácia do RMI na promoção da estabilidade econômica, assim como os impactos sobre o produto e o desenvolvimento econômico.

Para compreender o cenário a ser estudado, definimos o Regime de Metas de Inflação como um arranjo institucional em que o Banco Central se compromete a manter a inflação dentro de um intervalo preestabelecido, utilizando instrumentos de política monetária, como as operações em *open market*, para alcançar esse objetivo (SVENSSON, 1997). Este regime busca ancorar as expectativas inflacionárias dos agentes econômicos, contribuindo para a estabilidade macroeconômica (MISHKIN, 2000). Desde sua implementação, o RMI no Brasil tem se baseado em metas anuais de inflação definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), com o Banco Central ajustando a taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) via instrumentos de política monetária para controlar a demanda agregada e manter a inflação dentro dos limites estipulados.

De acordo com o Banco Central do Brasil (2013), A taxa SELIC é obtida através do cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento de um dia, que são garantidas por títulos públicos federais. Essas operações ocorrem no sistema financeiro ou em câmaras de compensação e liquidação de ativos, sob a forma de operações compromissadas, onde o vendedor se compromete a recomprar os títulos vendidos no dia útil seguinte. Abaixo, na equação 1.1, é dada a fórmula utilizada para o cálculo da taxa.

$$\left[ \left( \left( \frac{\sum_{j=1}^n L_j \cdot V_j}{\sum_{j=1}^n V_j} \right)^{252} - 1 \right) \times 100 \right] \% \text{ ao ano} \quad (1.1)$$

A equação 1.1 baseia-se em três principais variáveis, sendo elas  $L_j$ , o fator diário correspondente à taxa da  $j$ -ésima operação,  $V_j$ , o valor financeiro correspondente à taxa da

$j$ -ésima operação e  $n$ , o número de operações que compõem a amostra.

É essencial, também, detalhar os diferentes tipos de inflação experienciados pelo país para analisar como o Banco Central tem respondido. A economia brasileira, como muitas outras, está sujeita a um descompasso entre o crescimento real e a base monetária, resultando em inflação. O processo inflacionário pode ter como fonte diversos fatores, sendo comum verificar a inflação de oferta, a inflação de demanda, a inflação inercial e a inflação estrutural. Cada um desses tipos de inflação apresenta características distintas que influenciam a eficácia do RMI.

Como exemplo, a inflação de demanda ocorre quando a demanda por bens e serviços supera a capacidade produtiva da economia, levando a aumentos generalizados de preços (BLANCHARD; JOHNSON, 2013). Por outro lado, a inflação de oferta é impulsionada por choques nos custos de produção, como aumentos nos preços de matérias-primas ou salários (BLINDER; RUDD, 2008). Compreender a interação entre esses dois tipos de inflação e o funcionamento do RMI é crucial para avaliar a eficácia das políticas monetárias adotadas pelo Banco Central do Brasil nas últimas décadas. Nesse contexto, o presente trabalho pretende investigar como a inflação de demanda e de oferta influenciaram a dinâmica inflacionária no Brasil durante o período analisado e como o RMI respondeu a esses desafios.

Para isso, é essencial utilizar técnicas econométricas aplicadas a séries temporais relacionadas aos índices de preços, produto interno e outros indicadores econômicos. A análise de séries temporais permite modelar e prever o comportamento de variáveis econômicas ao longo do tempo, capturando tanto as tendências quanto as flutuações cíclicas e sazonais (ENDERS, 2015). Métodos como a Análise de Vetores Autoregressivos (VAR), a Modelagem de Correção de Erros (ECM) e os testes de raiz unitária são frequentemente utilizados para investigar a relação entre a política monetária e a inflação (HAMILTON, 2020).

A aplicação de econometria a séries temporais envolve várias etapas, incluindo a identificação e a modelagem das propriedades estocásticas das séries de dados, a estimação dos parâmetros do modelo e a realização de testes de hipóteses para validar os resultados (STOCK; WATSON, 2020). Essas técnicas permitem aos pesquisadores avaliar a resposta da inflação a choques de demanda e oferta, bem como a eficácia das intervenções do Banco Central no controle dos preços. A seguir, é iniciada a descrição aprofundada dos tipos de inflação que a economia brasileira observou historicamente.

## 2 TIPOS DE INFLAÇÃO

Historicamente, o Brasil enfrentou diferentes tipos de inflação, cada uma influenciada por fatores econômicos e contextos específicos. Nos anos 1980 e início dos anos 1990, o país sofreu com altos níveis de inflação, caracterizada por aumentos de preços extremamente rápidos e incontroláveis. Esse período foi marcado por políticas econômicas instáveis, déficits fiscais elevados e um ciclo de indexação de preços, onde os preços e salários eram ajustados automaticamente à inflação passada, perpetuando o ciclo inflacionário. Diversos planos econômicos foram implementados, como o Plano Cruzado, Plano Bresser e os dois planos Collor, mas muitos falharam em conter a inflação de forma sustentável.

O Brasil experienciou de forma ostensiva a inflação inercial no final do século XX. Esse fenômeno é como um ciclo vicioso, uma vez que a inflação persiste devido à expectativa de que ela continuará, independentemente de outros fatores econômicos. Nos anos 1990, especialmente antes do Plano Real, a inflação inercial era alimentada pela indexação, onde preços e contratos eram ajustados automaticamente com base na inflação passada. O Plano Real, implementado em 1994, conseguiu quebrar essa inércia ao introduzir uma nova moeda e uma série de reformas econômicas que estabilizaram a economia. A partir desse ponto, o Brasil passou a experimentar uma inflação mais controlada, embora ainda enfrentasse desafios ocasionais devido a choques externos e flutuações internas na economia.

### 2.1 Inflação de Oferta

Também conhecida como inflação de custos, esse tipo de inflação ocorre quando os custos de produção aumentam, levando a um aumento nos preços dos bens e serviços finais. Esses aumentos nos custos podem ser decorrentes de elevações nos preços das matérias-primas, aumentos salariais, ou choques de oferta adversos, como desastres naturais ou interrupções no fornecimento de insumos essenciais. Blinder e Rudd (2008) descrevem a inflação de custos como um fenômeno onde os produtores, enfrentando maiores custos de produção, repassam esses custos para os consumidores através de preços mais altos.

Um exemplo marcante de inflação de oferta, tanto no Brasil quanto no mundo, ocorreu durante as crises do petróleo dos anos 1970. O aumento abrupto dos preços do petróleo, um insumo fundamental para diversas indústrias, resultou em custos mais altos de transporte e produção, impactando a economia brasileira. Outro exemplo mais recente foi observado durante a crise hídrica na região sudeste em 2014 e 2015, quando a escassez de água afetou a produção agrícola e a geração de energia hidrelétrica, levando ao aumento dos custos de alimentos e eletricidade (FRANCO, 2014).

Combater a inflação de oferta envolve várias estratégias, incluindo a melhoria da infraestrutura para reduzir custos de produção e distribuição, a diversificação de fontes

de insumos para diminuir a dependência de um único fornecedor e o incentivo à inovação e adoção de novas tecnologias para aumentar a produtividade. Além disso, políticas cambiais que estabilizem a moeda podem minimizar os impactos de variações cambiais nos custos de insumos importados.

## **2.2 Inflação de Demanda**

A inflação de demanda ocorre quando a demanda agregada por bens e serviços supera a capacidade produtiva da economia, resultando em pressões inflacionárias. Este tipo de inflação é frequentemente associado a períodos de crescimento econômico robusto, onde a renda disponível e o consumo das famílias aumentam significativamente. Segundo Blanchard e Johnson (2013), a inflação de demanda pode ser desencadeada por políticas fiscais expansionistas, como aumentos nos gastos governamentais ou cortes de impostos, que elevam a demanda agregada sem um correspondente aumento na oferta.

Um exemplo histórico significativo de inflação de demanda ocorreu durante a década de 1970, quando muitos países enfrentaram pressões inflacionárias devido a políticas fiscais expansionistas e aumentos rápidos nos gastos de consumo (BLINDER; RUDD, 2008). No Brasil, a inflação de demanda tem sido uma preocupação constante, especialmente em contextos de políticas fiscais agressivas que aumentam o poder de compra sem um acompanhamento na produção. Segundo (WOODFORD, 2009), a gestão eficaz da demanda agregada é crucial para evitar pressões inflacionárias, destacando a importância da coordenação entre políticas fiscais e monetárias. Portanto, o controle da inflação de demanda requer uma abordagem equilibrada que inclua a moderação das expansões fiscais e uma política monetária prudente que consiga antecipar e neutralizar excessos de demanda.

Combater a inflação de demanda envolve principalmente o uso de políticas monetárias e fiscais para controlar o excesso de demanda na economia. Uma das principais ferramentas é o aumento das taxas de juros, que desestimula o consumo e o investimento ao encarecer o crédito. Além disso, a redução dos gastos públicos e o aumento da tributação podem diminuir a quantidade de dinheiro em circulação, ajudando a conter a demanda agregada. Essas medidas visam equilibrar a demanda com a capacidade produtiva da economia, reduzindo a pressão sobre os preços.

## **2.3 Inflação Estrutural**

A inflação estrutural é causada por desequilíbrios fundamentais na estrutura econômica de um país. Fatores como a rigidez dos mercados, a ineficiência produtiva e a falta de competitividade em determinados setores podem contribuir para esse tipo de inflação. A inflação estrutural é particularmente relevante em economias em desenvolvimento, onde a infraestrutura inadequada e a baixa produtividade agrícola podem levar a aumentos persistentes nos preços.

Essa forma de inflação requer reformas estruturais profundas para melhorar a eficiência e a capacidade produtiva da economia.

No Brasil, a inflação estrutural pôde ser observada durante as décadas de 1970 e 1980, quando o país enfrentou uma inflação persistente devido a vários fatores estruturais na economia. Entre esses fatores estavam a ineficiência produtiva, a baixa competitividade das indústrias nacionais, a excessiva burocracia, e a rigidez do mercado de trabalho. Isso foi agravado pela indexação generalizada da economia, onde salários, contratos e preços eram ajustados automaticamente com base na inflação passada, criando um ciclo contínuo de reajustes que perpetuava a inflação.

## **2.4 Inflação Inercial**

A inflação inercial refere-se à tendência dos índices de preços de continuarem subindo devido à persistência das expectativas inflacionárias passadas. Esse tipo de inflação é mantido pela indexação de preços e salários, onde os agentes econômicos ajustam automaticamente os preços e salários futuros com base na inflação passada. Lopes (1985) explica que, em um ambiente de inflação inercial, as expectativas de inflação se tornam autorrealizáveis, perpetuando a continuidade da inflação mesmo na ausência de novos choques de demanda ou custos.

A indexação da economia, como já mencionada na seção 2.3 de inflação estrutural, fazia com que o ajuste automático dos salários e contratos com base na inflação passada criasse um ciclo contínuo de reajustes. Essa indexação fazia com que a inflação se perpetuasse ao longo do tempo, principalmente nos anos de 1980, quando esse comportamento começou a ser identificado a partir do desenvolvimento de teorias a respeito (PEREIRA, 1998).



### **3 ELEMENTOS SOBRE ECONOMIA BRASILEIRA**

Nessa seção, inicia-se a contextualização da história econômica do Brasil, assim como a análise do comportamento da política monetária ao longo do tempo. É feito, também, um detalhamento das principais características das políticas econômicas conduzidas por cada governo de 2003 a 2023 e seus impactos sobre o cenário econômico nacional.

#### **3.1 Governos do Século XX**

A bagagem econômica herdada dos diversos governos do século XX no Brasil teve um impacto duradouro na economia e na capacidade do país de implementar políticas macroeconômicas eficazes. Durante as décadas de 1950 e 1960, os governos de Getúlio Vargas e Juscelino Kubitschek adotaram políticas desenvolvimentistas que promoveram a industrialização acelerada e a expansão da infraestrutura, muitas vezes financiadas por meio de déficit público (BIELSCHOWSKY; BOIANOVSKY; COUTINHO, 2022). Essas políticas resultaram em um crescimento econômico robusto, mas também em um aumento significativo da dívida pública e das pressões inflacionárias.

Sob o governo de Getúlio Vargas, a criação da Petrobras e da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) marcou um período de forte intervenção estatal na economia. O Estado Novo de Vargas (1937-1945) e seu segundo governo (1951-1954) buscaram consolidar a indústria de base no Brasil, visando reduzir a dependência de importações e fortalecer o mercado interno. Embora essas iniciativas tenham contribuído para a modernização da economia brasileira, elas também levaram a um aumento dos gastos públicos e ao crescimento da dívida externa (GIAMBIAGI et al., 2016).

Durante o governo de Juscelino Kubitschek (1956-1961), a política econômica se concentrou no Plano de Metas, que buscava “50 anos em 5” de desenvolvimento. Esse plano incluiu a construção de Brasília, a nova capital federal, e a expansão da infraestrutura de transporte e energia. Embora esses projetos tenham impulsionado a industrialização e o crescimento econômico, eles também resultaram em um aumento significativo do déficit público e da inflação (BIELSCHOWSKY; BOIANOVSKY; COUTINHO, 2022). A rápida expansão foi financiada por meio de empréstimos externos, deixando o país vulnerável a crises de balanço de pagamentos.

Nos anos de 1960, a instabilidade política e econômica levou ao golpe militar de 1964, que instaurou um regime autoritário com uma nova agenda econômica. O governo militar inicial adotou medidas de austeridade para controlar a inflação e estabilizar a economia. Contudo, o período mais notável de crescimento, conhecido como o “milagre econômico brasileiro” (1968-1973), foi caracterizado por investimentos massivos em infraestrutura e pela abertura econômica. Esse crescimento foi impulsionado por políticas fiscais e monetárias expansivas, que, embora

tenham gerado um aumento substancial do produto interno bruto (PIB), também ampliaram a dívida externa e interna (GREMAUD; ANTONIO; JUNIOR, 2009).

O “milagre econômico” foi marcado por grandes projetos, como a construção da Rodovia Transamazônica e a usina de Itaipu, que demandaram enormes recursos financeiros. Embora esses projetos tenham impulsionado a economia, eles também aumentaram as pressões inflacionárias. Além disso, a concentração de renda e a repressão aos movimentos sociais geraram tensões sociais significativas. O choque do petróleo de 1973 exacerbou as vulnerabilidades econômicas, pois aumentou os custos de importação de energia e pressionou ainda mais a balança de pagamentos.

Isso fez com que a década de 1980, chamada de “década perdida”, fosse marcada por estagnação econômica, hiperinflação e crise da dívida externa. A política econômica dos governos militares posteriores, particularmente sob a presidência de João Figueiredo (1979-1985), foi incapaz de lidar com as consequências dos choques externos e das políticas expansionistas anteriores. A moratória da dívida em 1987 simbolizou a profundidade da crise econômica (GIAMBIAGI et al., 2016) na época. As tentativas de estabilização, como o Plano Cruzado (1986) durante o governo de José Sarney, falharam em resolver os problemas estruturais e levaram a surtos de hiperinflação.

O Plano Cruzado tentou controlar a inflação por meio do congelamento de preços e salários e da introdução de uma nova moeda, o cruzado. Inicialmente, o plano teve sucesso em reduzir a inflação, mas a falta de controle sobre os gastos públicos e a resistência política levaram ao seu fracasso. A inflação retornou, exacerbada pela falta de ajustes estruturais e pela deterioração das contas públicas (GIAMBIAGI; MOREIRA, 1999).

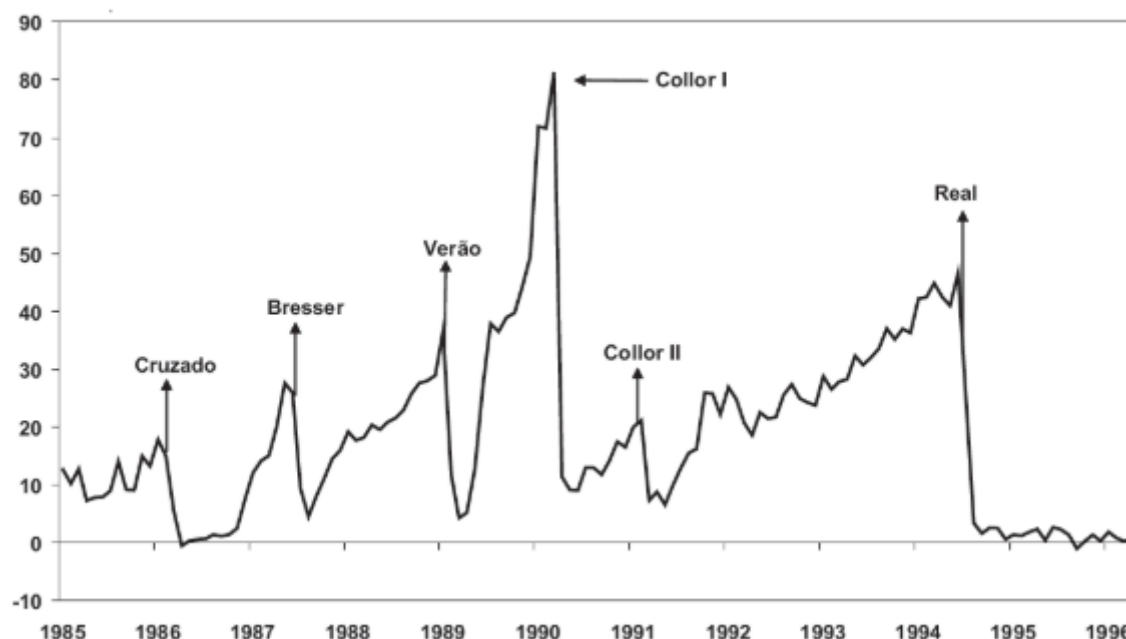
A transição para a democracia em 1985 trouxe novos desafios econômicos. O governo de Fernando Collor (1990-1992) implementou o Plano Collor, que incluía o confisco de depósitos bancários e a tentativa de liberalização econômica. Embora tenha reduzido temporariamente a inflação, o plano causou uma grave recessão econômica e enfrentou forte oposição política, resultando em sua rápida deterioração e na posterior hiperinflação (LACERDA et al., 2010).

Durante o governo de Itamar Franco (1992-1995), o Brasil finalmente começou a estabilizar sua economia com o Plano Real, liderado pelo então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso. O plano introduziu uma nova moeda, o real, e implementou âncoras cambiais e políticas fiscais rígidas. Essas medidas conseguiram estabilizar a inflação e criar uma base para o crescimento econômico sustentável. O sucesso do Plano Real foi um ponto de inflexão na história econômica do Brasil, marcando o fim de um ciclo de políticas populistas e instabilidade econômica (LACERDA et al., 2010).

A instabilidade econômica e a subsequente estabilização pela qual o Brasil passou no período anterior e posterior ao Plano Real é claramente observada nas variações do Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI). A Figura 1, a seguir, apresenta a série temporal do comportamento da inflação entre 1985 e 1996 no Brasil, com destaque para as

diversas tentativas de estabilização realizadas.

**Figura 1** – Comportamento da Inflação Mensal - IGP-DI - 1985-1996 (%)



Fonte: FGV.

Com destaque, a inflação no Brasil (Figura 1), observou diversos choques resultantes de políticas ineficazes no controle dos preços. O legado dos governos populistas do século XX, com suas políticas desenvolvimentistas e intervenções estatais, deixou uma economia caracterizada por altas taxas de inflação, dívida pública crescente e instabilidade macroeconômica. A implementação do RMI em 1999 representou um esforço para romper com esse passado e adotar uma política monetária mais disciplinada e previsível, visando garantir a estabilidade de preços e promover o crescimento sustentável a longo prazo (GREMAUD; ANTONIO; JUNIOR, 2009).

### **3.2 Transição para a Estabilidade: Plano Real e a Introdução do RMI**

O Plano Real, implementado em 1994 durante o governo de Itamar Franco e sob a liderança do então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso, marcou um ponto de inflexão na luta contra a inflação no Brasil. O plano envolveu uma série de medidas macroeconômicas, incluindo a criação de uma nova moeda, o real, a introdução de âncoras cambiais e a implementação de políticas fiscais rigorosas (GREMAUD; ANTONIO; JUNIOR, 2009). Essas medidas conseguiram estabilizar a inflação e restaurar a confiança na economia brasileira.

A estabilidade alcançada pelo Plano Real criou as condições necessárias para a adoção do Regime de Metas de Inflação (RMI) em 1999. Esse novo regime, que enfatiza a transparência e a credibilidade das políticas monetárias, representou uma mudança de paradigma na abordagem do Brasil ao controle da inflação. Ao focar em metas de inflação como guia principal para a política monetária, o Banco Central do Brasil conseguiu ancorar as expectativas inflacionárias e promover um ambiente macroeconômico mais estável.

A implementação do Plano Real começou com uma série de medidas preparatórias, conhecidas como o Programa de Ação Imediata (PAI), que visavam reduzir a inércia inflacionária e estabilizar a economia antes da introdução da nova moeda. Essas medidas incluíram o ajuste fiscal, a redução do déficit público e a liberalização do comércio. Em julho de 1994, o real foi finalmente introduzido, substituindo o cruzeiro real a uma taxa de paridade inicial de 1:1 com o dólar norte-americano. A âncora cambial foi uma ferramenta crucial para estabilizar as expectativas inflacionárias e fortalecer a credibilidade da nova moeda (SILVA, 2002).

A introdução do real foi acompanhada por uma política monetária restritiva, com altas taxas de juros para controlar a demanda agregada e evitar pressões inflacionárias. O governo também adotou um regime de câmbio fixo, permitindo que o Banco Central interviesse para manter a paridade da moeda. Essas medidas foram fundamentais para o sucesso inicial do Plano Real, que conseguiu reduzir a inflação anual de mais de 2.000% em 1993 para menos de 10% em 1996 (GIAMBIAGI; MOREIRA, 1999).

O sucesso do Plano Real não foi isento de desafios. A âncora cambial, enquanto eficaz no curto prazo, gerou pressões sobre a balança de pagamentos do Brasil, levando a um aumento do déficit em conta corrente. Além disso, a apreciação do real tornou as exportações brasileiras menos competitivas, aumentando a dependência de capital externo para financiar o déficit. Esses desequilíbrios se tornaram evidentes durante as crises financeiras internacionais da segunda metade da década de 1990, como a crise do México (1994-1995), a crise asiática (1997) e a crise da Rússia (1998) (SANT'ANA, 2002).

Em resposta a essas crises e às pressões cambiais crescentes, o governo brasileiro decidiu abandonar a âncora cambial em janeiro de 1999 e adotar um regime de câmbio flutuante. Essa mudança foi acompanhada pela introdução do Regime de Metas de Inflação (RMI), que visava ancorar as expectativas inflacionárias por meio da transparência e previsibilidade das ações do Banco Central. Sob o RMI, o Conselho Monetário Nacional estabelece metas de inflação anuais, e o Banco Central utiliza as operações de *open market*, redesconto e depósito compulsório como principais instrumentos para atingir essas metas.

A transição para o RMI representou uma mudança significativa na política monetária do Brasil. Ao invés de se concentrar exclusivamente no controle do câmbio, o Banco Central passou a focar na estabilidade de preços como seu principal objetivo. Essa abordagem permitiu uma maior flexibilidade na condução da política monetária, facilitando a resposta a choques econômicos internos e externos. A transparência do regime de metas também aumentou a credibilidade das políticas do Banco Central, ajudando a ancorar as expectativas inflacionárias

e a reduzir a inflação de forma sustentável.

Nos primeiros anos do RMI, a economia brasileira enfrentou desafios significativos, incluindo uma crise cambial em 1999 e um cenário internacional adverso. No entanto, a política monetária firme e a disciplina fiscal contribuíram para a estabilização da economia. A inflação, que chegou a 8,9% em 1999, foi gradualmente reduzida, atingindo 5,97% em 2002. A credibilidade do Banco Central e a eficácia do RMI foram reforçadas pela consistência das políticas adotadas, mesmo diante de adversidades (GIAMBIAGI; MOREIRA, 1999).

Os governos de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002) implementaram reformas estruturais importantes que complementaram a estabilidade macroeconômica promovida pelo Plano Real e pelo RMI. Entre essas reformas estavam a privatização de empresas estatais, a liberalização do mercado financeiro e a promoção de ajustes fiscais. Essas medidas contribuíram para aumentar a eficiência econômica e trazer ao Brasil características mais semelhantes às de países desenvolvidos (GIAMBIAGI et al., 2016).

No início dos anos 2000, o Brasil começou a colher os frutos das reformas e da estabilidade macroeconômica. A economia cresceu, a inflação permaneceu sob controle e a dívida pública passou a ser mais controlada. Apesar de parte do crescimento ter sido eclipsado pela crise energética de 2001 (GIAMBIAGI et al., 2016), as reformas monetárias foram um sucesso.

Em resumo, a transição para a estabilidade econômica no Brasil foi marcada pela implementação bem-sucedida do Plano Real e a adoção do Regime de Metas de Inflação. Essas mudanças representaram um rompimento com o passado de instabilidade e políticas populistas, estabelecendo as bases para um crescimento econômico sustentável e uma maior credibilidade das instituições econômicas brasileiras. A disciplina fiscal, a independência do Banco Central e a transparência das políticas monetárias foram elementos-chave para o sucesso dessa transição, que continua a influenciar positivamente a economia brasileira até os dias de hoje.

A partir de 2003, a economia brasileira passou por diversas mudanças econômicas e políticas que influenciaram a condução e os resultados do RMI. Os períodos analisados a seguir foram marcados por diferentes administrações que implementaram políticas econômicas distintas, refletindo na dinâmica inflacionária e na eficácia do regime. A seguir, é detalhada a evolução do quadro econômico brasileiro ao longo das diversas gestões.

### **3.3 Período Lula (2003-2010)**

Durante o governo de Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010), o Brasil experimentou um período de forte crescimento econômico, impulsionado pela alta nos preços das *commodities* e um aumento significativo nos investimentos estrangeiros diretos. A gestão do Banco Central, sob a liderança de Henrique Meirelles, manteve uma política monetária rigorosa para controlar a inflação. A taxa SELIC foi usada de forma ativa para garantir que a inflação

permanecesse dentro das metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Segundo Silva (2016), a política fiscal contracionista adotada nos primeiros anos do governo Lula contribuiu para a credibilidade dos mandatos, permitindo uma redução gradual da taxa de juros sem comprometer a estabilidade dos preços.

O período também foi marcado por um aumento na credibilidade internacional do Brasil, com a economia apresentando crescimento robusto e uma significativa redução na vulnerabilidade externa. O superávit primário foi mantido, garantindo um controle mais rígido das contas públicas e contribuindo para a estabilidade macroeconômica. A combinação de uma política fiscal responsável com uma política monetária eficiente permitiu que o Brasil navegasse com sucesso por um cenário econômico global inicialmente favorável, mas que se tornou desafiador com a crise financeira de 2008 (GIAMBIAGI et al., 2016).

A crise financeira global de 2008 representou um grande desafio para a economia brasileira. O governo Lula, em resposta, adotou uma série de medidas para mitigar os impactos da crise, incluindo a redução da taxa SELIC e a implementação de pacotes de estímulo fiscal para sustentar o consumo e o investimento. Essas medidas, associadas à robustez do sistema financeiro brasileiro e à atuação prudente do Banco Central, permitiram que o Brasil enfrentasse a crise de maneira mais resiliente em comparação com muitas outras economias emergentes e desenvolvidas.

Além das políticas de estabilização econômica, o governo Lula implementou programas sociais de grande alcance, como o Bolsa Família, que contribuíram para a redução da pobreza e da desigualdade social. Esses programas tiveram um efeito positivo no aumento da demanda interna, apoiando o crescimento econômico. A inclusão social promovida por esses programas não apenas melhorou as condições de vida de milhões de brasileiros, mas também criou um mercado consumidor interno mais dinâmico, o que foi fundamental para o crescimento sustentado da economia durante esse período.

No entanto, o aumento do consumo e a expansão dos programas sociais também colocaram pressão sobre a inflação. O Banco Central teve que equilibrar cuidadosamente a necessidade de manter a inflação dentro das metas com o objetivo de sustentar o crescimento econômico e a inclusão social.

### **3.4 Período Dilma Rousseff (2011-2016)**

O governo de Dilma Rousseff (2011-2016) enfrentou desafios econômicos significativos, incluindo uma desaceleração econômica e aumento das pressões inflacionárias. A política econômica adotada durante este período foi caracterizada por uma expansão fiscal e intervenções frequentes nos preços administrados, como combustíveis e energia, o que dificultou o controle da inflação. A credibilidade do governo foi colocada em questão devido ao uso de medidas não convencionais e à percepção de interferência política no Banco Central. Como resultado, a inflação frequentemente excedeu as metas estabelecidas, exigindo aumentos

abruptos na taxa de juros para tentar trazer a inflação de volta ao intervalo meta (CARVALHO; RUGITSKY, 2016).

A implementação de políticas expansionistas, conhecidas como "nova matriz econômica", buscava incentivar o crescimento econômico através do aumento dos gastos públicos e subsídios a setores estratégicos. No entanto, essas políticas resultaram em um aumento do déficit fiscal e da dívida pública, o que elevou as expectativas inflacionárias. As desonerações tributárias e a política de controle de preços contribuíram para a deterioração das contas públicas e limitaram a capacidade do Banco Central de utilizar a política monetária para controlar a inflação de maneira eficaz.

O contexto internacional também influenciou significativamente a economia brasileira durante o governo Dilma. A queda nos preços das *commodities* e a desaceleração do crescimento global impactaram negativamente a balança comercial brasileira, reduzindo as receitas de exportação e aumentando a vulnerabilidade externa do país. Esses fatores externos, aliados às políticas domésticas expansionistas, intensificaram as pressões inflacionárias e tornaram o ambiente econômico mais desafiador para a manutenção da estabilidade dos preços.

A falta de coordenação entre as políticas fiscal e monetária foi um dos principais problemas enfrentados durante esse período. Enquanto o Banco Central tentava controlar a inflação através do aumento da taxa SELIC, a política fiscal expansionista do governo gerava pressões contrárias, dificultando o alcance das metas inflacionárias. Esse descompasso entre as políticas minou a eficácia do RMI e aumentou a incerteza econômica, afetando negativamente a confiança dos investidores e consumidores.

Ao final do segundo mandato de Dilma Rousseff, a economia brasileira enfrentava uma grave recessão, com inflação elevada e desemprego em alta. A crise política e econômica culminou no *impeachment* da presidente em 2016. A gestão subsequente herdou um cenário econômico complexo, marcado pela necessidade urgente de ajustes fiscais e de recuperação da credibilidade. Esse período evidenciou a importância de uma coordenação eficaz entre as políticas fiscal e monetária para a manutenção da estabilidade econômica e do controle inflacionário.

### **3.5 Período Michel Temer (2016-2018)**

Com a chegada de Michel Temer à presidência em 2016, houve uma mudança significativa na política econômica do Brasil. Após o *impeachment* de Dilma Rousseff, o governo Temer buscou implementar uma série de reformas estruturais com o objetivo de restaurar a confiança dos mercados e estabilizar a economia brasileira. Entre as principais medidas adotadas estavam a reforma trabalhista e a proposta de emenda à constituição (PEC) do teto dos gastos, que limitou o crescimento dos gastos públicos à taxa de inflação do ano anterior por vinte anos. Essas reformas foram vistas como cruciais para o ajuste fiscal e para a recuperação da credibilidade econômica do país.

A gestão do Banco Central sob a liderança de Ilan Goldfajn foi marcada por um compromisso firme com o controle da inflação e a estabilização macroeconômica. Uma das primeiras ações de Goldfajn foi ancorar as expectativas inflacionárias, o que permitiu uma redução gradual e consistente da taxa SELIC ao longo de seu mandato. Essa abordagem contribuiu significativamente para a redução da inflação, que voltou a se situar dentro das metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) após os elevados índices registrados no final do governo Dilma Rousseff.

Além das reformas estruturais e da política monetária rigorosa, o governo Temer também enfrentou o desafio de recuperar a confiança dos investidores e reverter a recessão econômica. O impacto positivo dessas medidas começou a ser percebido já em 2017, quando o Brasil registrou um leve crescimento econômico após dois anos de recessão profunda. A combinação de um ambiente regulatório mais favorável e de uma política monetária estável ajudou a atrair investimentos e a estimular a recuperação do emprego e da renda.

No entanto, o governo Temer também enfrentou dificuldades, incluindo a resistência política às reformas e os escândalos de corrupção que marcaram seu mandato. Apesar das controvérsias, a continuidade da política econômica voltada para a austeridade fiscal e a estabilidade monetária foi fundamental para consolidar os avanços obtidos na estabilização da economia.

### **3.6 Período Jair Bolsonaro (2019-2022)**

O governo de Jair Bolsonaro (2019-2022) enfrentou desafios econômicos significativos, incluindo a pandemia de COVID-19, que impactou profundamente a economia global e doméstica. A resposta inicial do governo incluiu medidas fiscais expansivas para mitigar os efeitos econômicos da pandemia, como o auxílio emergencial e programas de manutenção de emprego, o que aumentou as preocupações inflacionárias. Essas medidas, apesar de essenciais para a proteção social e a manutenção da renda, pressionaram as contas públicas e elevaram a relação dívida/PIB do país.

Durante esse período, Roberto Campos Neto, presidente do Banco Central, manteve uma postura vigilante, ajustando a taxa SELIC conforme necessário para conter as pressões inflacionárias. Inicialmente, a taxa de juros foi reduzida para níveis historicamente baixos a fim de estimular a economia (2%), mas a partir de 2021, devido ao aumento das pressões inflacionárias, houve um ciclo de elevação da SELIC para controlar a inflação, gerando uma alta significativa (13,75%).

A pandemia também causou disrupções significativas nas cadeias de suprimentos globais, resultando em aumentos nos preços dos alimentos, energia e outros bens essenciais. Esses choques de oferta, combinados com uma depreciação cambial significativa, contribuíram para o aumento da inflação no Brasil. Apesar dessas dificuldades, o Banco Central adotou medidas de política monetária para evitar que a inflação se descontrolasse, influenciando proativamente a



taxa de juros.

A política fiscal do governo Bolsonaro, particularmente durante a pandemia, foi caracterizada por um aumento substancial nos gastos públicos para enfrentar a crise sanitária e econômica. No entanto, essa expansão fiscal foi acompanhada de uma preocupação crescente com a sustentabilidade das contas públicas. A combinação de um elevado déficit fiscal e a crescente dívida pública gerou incertezas sobre a capacidade do governo de cumprir as metas fiscais e de manter a estabilidade econômica a longo prazo.

Além dos desafios econômicos, o governo Bolsonaro também enfrentou uma série de crises políticas que impactaram a economia. A relação tensa entre o poder executivo e os outros poderes, além das constantes mudanças nos ministérios, contribuiu para um ambiente de incerteza. No entanto, a independência formal do Banco Central, conquistada em 2021, foi vista como um passo importante para fortalecer o RMI e garantir uma política monetária mais eficiente e menos sujeita a pressões políticas, contribuindo para a estabilidade macroeconômica.

### **3.7 Perspectivas Recentes e Desafios (2023)**

À medida que o Brasil entra em 2023, enfrenta uma série de desafios e oportunidades econômicas. Um dos principais focos continua sendo o controle da inflação, que permanece uma preocupação central para o Banco Central. Sob a liderança de Roberto Campos Neto, a política monetária tem sido rigorosamente ajustada para garantir que a inflação fique dentro das metas estabelecidas, apesar das pressões inflacionárias globais e domésticas.

## **4 METODOLOGIA**

### **4.1 Modelo**

### **4.2 Dados**

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

## REFERÊNCIAS

- BIELSCHOWSKY, R.; BOIANOVSKY, M.; COUTINHO, M. C. *A History of Brazilian Economic Thought*. [S.l.]: Taylor and Francis, 2022. 16
- BLANCHARD, O.; JOHNSON, D. R. *Macroeconomics*. [S.l.]: Pearson, 2013. 12, 14
- BLINDER, A. S.; RUDD, J. B. The supply-shock explanation of the great stagflation revisited. *National Bureau of Economic Research*, National Bureau of Economic Research, p. 119–175, 01 2008. 12, 13, 14
- CARVALHO, L.; RUGITSKY, F. Growth and distribution in brazil in the 21st century: Revisiting the wage-led versus profit-led debate. n. 027, 2016. Disponível em: <<https://ideas.repec.org/p/anp/en2015/027.html>>. 22
- ENDERS, W. *Applied Econometric Time Series*. [S.l.]: John Wiley and Sons, Inc., 2015. 12
- FRAGA, A.; GOLDFAJN, I.; MINELLA, A. Inflation targeting in emerging market economies. *NBER Macroeconomics Annual*, v. 18, p. 365–400, 01 2003. 11
- GIAMBIAGI, F.; MOREIRA, M. M. A economia brasileira nos anos 90. *Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social*, 01 1999. 17, 19, 20
- GIAMBIAGI, F. et al. *Economia Brasileira Contemporânea: (1945-2015)*. [S.l.]: Elsevier, 2016. 16, 17, 20, 21
- GREMAUD, A. P.; ANTONIO, M.; JUNIOR, R. T. *Economia Brasileira Contemporânea*. [S.l.]: São Paulo Atlas, 2009. 17, 18
- HAMILTON, J. D. *Time Series Analysis*. [S.l.]: Princeton University Press, 2020. 12
- LACERDA, A. C. de et al. *Economia Brasileira*. 4. ed. [S.l.]: Editora Saraiva, 2010. 17
- LOPES, F. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. *Textos para discussão*, v. 5, 04 1985. Disponível em: <<https://centrodeeconomiaspolitica.org/repos/index.php/journal/article/view/1850/1836>>. 15
- MISHKIN, F. S. Inflation targeting for emerging-market countries. *American Economic Review*, v. 90, p. 105–109, 05 2000. 11
- SANT’ANA, L. A. I. d. *Crises Cambiais: uma análise à luz da experiência brasileira*. Tese (Doutorado) — Escola de Administração de Empresas de São Paulo, 2002. 19
- SILVA, J. Alderi da. A política fiscal no governo lula. *Revista de Economia, Anápolis-GO*, v. 12, n. 02, 2016. 21
- SILVA, M. L. F. Plano real e Âncora cambial. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 22, p. 387–407, 09 2002. 19
- STOCK, J. H.; WATSON, M. W. *Introduction to Econometrics*. [S.l.]: Pearson Education Limited, 2020. 12

SVENSSON, L. E. Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets. *European Economic Review*, v. 41, p. 1111–1146, 06 1997. 11

WOODFORD, M. *Interest and Prices : Foundations of a Theory of Monetary Policy*. [S.l.]: Princeton University Press, 2009. 14