

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PAMPA  
CAMPUS SANTANA DO LIVRAMENTO  
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**JAINÉ MADUREIRA SILVEIRA**

**A POLÍTICA MONETÁRIA E O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL  
ENTRE OS ANOS DE 2015 E 2022**

**Santana do Livramento**

**2023**

**JAINÉ MADUREIRA SILVEIRA**

**A POLÍTICA MONETÁRIA E O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL  
ENTRE OS ANOS DE 2015 E 2022**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Pampa, como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Dra. Ana Luisa de Souza Soares

**Santana do Livramento**

**2023**

Ficha catalográfica elaborada automaticamente com os dados fornecidos  
pelo(a) autor(a) através do Módulo de Biblioteca do  
Sistema GURI (Gestão Unificada de Recursos Institucionais) .

S587p Silveira, Jaine Madureira

A política monetária e o regime de metas de  
inflação no Brasil entre os anos de 2015 e 2022 /  
Jaine Madureira Silveira.

61 p.

Trabalho de Conclusão de Curso(Graduação)--  
Universidade Federal do Pampa, CIÊNCIAS ECONÔMICAS,  
2023.

"Orientação: Ana Luisa de Souza Soares".

1. Política Monetária. 2. Inflação. 3. Regime de  
Metas de Inflação. 4. Banco Central. I. Título.

**JAINÉ MADUREIRA SILVEIRA**

**A POLÍTICA MONETÁRIA E O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL  
ENTRE OS ANOS DE 2015 E 2022**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Pampa, como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Trabalho de Conclusão de Curso defendido e aprovado em: 23 de novembro de 2023.

Banca Examinadora:

---

Prof. Dra Ana Luisa de Souza Soares  
Orientadora  
Unipampa

---

Prof. Dr. Felipe Gomes Madruga  
Unipampa

---

Prof. Me. Igor de Menezes Larruscaim  
Unipampa

Dedico esse trabalho à minha avó,  
Maria Luisa Madureira (in memoriam)

## AGRADECIMENTOS

Agradeço:

À minha família, que sempre me apoiou na trajetória e esteve comigo nos altos e baixos momentos. Em especial minha mãe, Miriam Madureira, que incansáveis vezes falou que tudo estava bem e que não havia razão para me desesperar por resultados, de forma a me deixar segura que mesmo que nada desse certo, a minha família sempre estaria comigo. Sem vocês, concluir essa etapa não seria possível.

Ao grupo de professores da Unipampa, que contribuíram para meu crescimento pessoal e profissional. Pessoas incríveis que me tornaram mais crítica e dinâmica, para sempre os levarei em meu coração. Em especial minha professora orientadora Ana Luisa de Souza Soares, que por mais de um ano me ajudou com muita paciência, sabedoria e conhecimento, ela não abriu mão.

Aos meus colegas que a medida que o tempo passava demonstraram grande companheirismo. As minhas amigas de curso que fielmente permaneceram até o final, sempre ajudando umas às outras, quitando dúvidas, estudando e trabalhando juntas. Conhecer cada um de vocês deixou o processo mais leve.

Ao Senhor, que me deu a vida e a energia para chegar até aqui. Ele foi um refúgio em tempos de angustias, socorro presente na tribulação. Ele não me abandonou, e me conduziu quando o mundo parecia cair ao meu redor. O Senhor me agraciou com a família que tenho, com os amigos que tenho, com a faculdade que tive o privilégio de fazer, e com o grupo de professores que tive a honra de conhecer e aprender. Ele é a minha luz, a minha salvação e a minha esperança.

## RESUMO

O Regime de Metas de Inflação é utilizado no Brasil desde 1999, englobado no contexto da aplicação do Plano Real. De forma geral, o Regime de Metas de Inflação gerou bons resultados, mas a partir de 2015 no segundo mandato da presidente Dilma Rousseff passa-se a observar no Brasil uma maior pressão inflacionária. Tal aumento levou a inflação a ultrapassar o teto da banda de tolerância da meta e somente foi controlada no governo Temer. O governo Bolsonaro, impactado pela explosão da pandemia de Covid-19 também sofreu severas pressões inflacionárias, que levou novamente ao rompimento do teto da meta de inflação. Sendo assim, a presente pesquisa teve como objetivo geral analisar os fundamentos econômicos e a política monetária que trouxe a inflação ao centro da meta no governo de Michel Temer, e aqueles que impediram o mesmo objetivo nos governos Dilma e Bolsonaro. O método preponderantemente utilizado foi o método analítico, que propiciou a identificação dos fenômenos que levam à inflação, e possibilitou identificar as causas e as respostas dadas através da adoção do Regime de Metas Inflação. Mostrando que a eficiência no controle inflacionário por meio desse regime, se encontra na possibilidade de ancorar as expectativas dos agentes, por meio da confiança e transparência na condução da política monetária, somada a adequada aplicação do tripé macroeconômico e o melhor dos cenários a âmbito internacional.

**Palavras-chave:** Política Monetária. Inflação. Regime de Metas de Inflação. Banco Central.

## **ABSTRACT**

The Inflation Targeting Regime has been used in Brazil since 1999, incorporated in the context of the Real implementation. On the whole, the inflation targets regime has produced good results, but from 2015 onwards, in Dilma Rousseff's second presidential term, there was an increased inflationary pressure in Brazil. This increase led inflation to exceed the ceiling of the target's tolerance band and it was only controllable during Temer's administration. The government of Bolsonaro, affected by the outbreak of the Covid-19 pandemic, also suffered high inflationary pressures, which again led to breaking the inflation ceiling target. Therefore, the general objective of this study was to assess the economic grounds and monetary policy that brought inflation to the center of the target in Michel Temer's government, and those that prevented the same goal in the Dilma's and Bolsonaro's governments. The method predominantly used was the analytical one, which enabled us to identify the phenomena which resulted in inflation, and made it possible to recognize the causes and the feedback given by adopting the Inflation Target Regime. Consequently it is concluded that the efficiency in inflationary control through this regime may be found in the possibilities to anchor the financiers' expectations, through trust and transparency in monetary policy conduction in addition to the correct application of the macroeconomic triangle and the best of the international scenarios.

**Key words:** Monetary policy. Inflation. Inflation Targeting Regime. Central Bank

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Taxa SELIC 2011-2015 .....	36
Gráfico 2 – Inflação Brasileira 2011 a 2015.....	37
Gráfico 3 – Taxa SELIC 2016-2018.....	39
Gráfico 4 – Inflação Brasileira 2016 a 2018.....	40
Gráfico 5 - Inflação do IPCA e componentes: Variação % acumulada em doze meses .....	41
Gráfico 6 – Taxa SELIC 2019-2022.....	43
Gráfico 7 – Inflação Brasileira 2019 a 2022.....	44
Gráfico 8 - Inflação do IPCA e componentes: Variação % acumulada em doze meses .....	45
Gráfico 9 - Inflação do IPCA e componentes: Variação % acumulada em doze meses .....	47
Gráfico 10 – A Evolução da Taxa SELIC de 2015 à 2022.....	48
Gráfico 11 – A Inflação Brasileira de 2012 à 2022 .....	49

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>11</b>
<b>1.1 Objetivos.....</b>	<b>14</b>
1.1.1 Objetivo Geral.....	14
1.1.2 Objetivos Específicos .....	14
<b>1.2 Justificativa .....</b>	<b>14</b>
<b>1.3 Metodologia.....</b>	<b>15</b>
<b>2 A CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA E O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO.....</b>	<b>17</b>
<b>2.1 A Política Monetária.....</b>	<b>17</b>
<b>2.2 Banco Central.....</b>	<b>21</b>
<b>2.3 A Inflação.....</b>	<b>22</b>
<b>3 O CONTEXTO MACROECONÔMICO ENTRE 1995 E 2022 E OS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO.....</b>	<b>24</b>
<b>3.1 Os Planos de Estabilização Econômica que antecederam ao Plano Real .....</b>	<b>24</b>
<b>3.2 O Plano Real: características na implementação.....</b>	<b>27</b>
<b>3.3 O contexto macroeconômico entre 1998-2022: uma síntese.....</b>	<b>28</b>
<b>4 OS DETERMINANTES INFLACIONÁRIOS E A CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA DE 2015 A 2022 .....</b>	<b>34</b>
<b>4.1 A Adoção do Regime de Metas de Inflação .....</b>	<b>34</b>
<b>4.2 A Condução da Política Monetária de 2015 a 2022 .....</b>	<b>35</b>
<b>4.3 Comparação da condução da política monetária entre 2015 -2022 .....</b>	<b>47</b>
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>51</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>53</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A inflação é caracterizada pelo aumento generalizado nos preços dos bens e serviços, e é mensurada por diversos índices. Sendo o principal deles o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), cada índice engloba um certo público e período de coleta de dados, mas todos avaliam cestas de consumo.

Em um período inflacionário, além da perda do poder de compra pode-se observar elevados níveis de incerteza, por essa razão o investimento tende a cair (A liquidez será prioridade nesse cenário). Quanto ao custo das dívidas públicas, tendem a aumentar. Pois o aumento nos preços irá repercutir em gastos maiores do governo, e a taxa de juros da dívida pública deve conceder prêmios maiores a fim de cobrir a incerteza recorrente (Banco Central do Brasil, 2022).

No Brasil, o fenômeno da inflação recebe atenção especial desde o ano de 1985. Quando planos econômicos passaram a ser elaborados pelos governos a fim de combater a hiperinflação oriunda da década de 1970 (crise internacional do petróleo e choques internos) e para controlar as oscilações do produto real recorrentes na economia nacional.

O Plano Real foi o último plano a ser elaborado para controlar a inflação. Foi implementado em 1994, quando o país estava sob governo de Itamar Franco. O Plano promoveu a estabilização e promoveu novos meios de atuação macroeconômicos (Silva, 2018).

O Plano Real atuou em três fases. A primeira tratava-se de um ajuste fiscal, que visava reduzir os gastos públicos por intermédio do Plano de Ação Imediata (PAI). Também tratou de um aumento de impostos, implementado através do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF). E foi criado o Fundo Social de Emergência (FSE) visando ampliar as condições fiscais. A segunda fase foi a inserção da Medida Real de Valor (MRV). A nova moeda seria anexada à economia gradualmente e o valor dela corresponde ao próprio câmbio. Dessa forma, a inflação atuava somente sobre a moeda em circulação (CR\$). A terceira etapa corresponde à introdução do Real (R\$) na economia (Gremaud; Vasconcellos; Jr, 2016).

O cenário econômico como um todo tornou o Plano Real bem-sucedido, a ausência de choques externos e o controle monetário (Âncora Monetária) eram o espelho desse cenário. O país estava alicerçado em abundantes reservas; e o mercado estava aberto, estimulando a concorrência. A valorização cambial, garantida pela Âncora Cambial, foi de grande importância para o plano de estabilização. Ela tornou a importação possível e barata em âmbito nacional (Gremaud; Vasconcellos; Jr, 2016).

A taxa de juros era elevada no período no intuito de ampliar o capital por meio de investimentos externos. Ademais, as importações apresentavam um aumento considerável visto a apreciação cambial, isto direcionou a economia à Déficits na Balança Comercial, tornando necessária uma solução urgente. Dessa forma foi implementado o Sistema de Bandas Cambiais no intuito de estipular limites para a flutuação do dólar (Weppo,2021).

Em 1999, o Sistema de Bandas Cambiais atingiu o seu extremo, e o câmbio desvalorizou drasticamente devido à incorporação de taxas de câmbio flexíveis. Nesse sentido foi proposto pelo governo o Regime de Metas de Inflação (RMI), onde a âncora é representada pela própria inflação. O objetivo do RMI é adequar a economia nacional a uma taxa de inflação preestabelecida. Para que haja essa relação, deve-se considerar como instrumento principal da política monetária a taxa de juros, assim como proposto pela Regra de Taylor<sup>1</sup> (Carvalho, 2007).

A taxa de juros de curto prazo é a mais indicada para o controle no RMI quando possuem horizontes de meta curtos. A definição da taxa de juros cabe ao Comitê de Política Monetária (COPOM) junto ao Banco Central (BACEN). E a responsabilidade de estabelecer as metas de inflação e controlar o comportamento dos agentes, cabe ao BACEN (Silva, 2018).

O RMI garante a transparência e é de simples compreensão pela população, mostrando a maneira de atuar e os efeitos oriundos de uma política monetária. Assim, o cenário torna-se aprazível, e a insegurança em relação à inflação cai. Além disso é um excelente meio de condução econômica, ele possibilita variações na taxa de juros de curto prazo de forma controlada, permitindo atuações rápidas por parte do BACEN. O horizonte de meta, isto é, o período em que possivelmente a meta será cumprida, dará ao Banco Central ainda mais credibilidade. Isto porque o horizonte de meta no Brasil é anual, ou seja, um período para cumprimento curto que garante melhor controle no nível de preços (Carvalho, 2007).

No Brasil o Regime de Metas de Inflação apresenta três fases. A primeira delas corresponde aos anos de 1999 até 2004. Nos dois primeiros anos a inflação manteve-se dentro da meta estabelecida, contudo nos dois anos seguintes houve uma desvalorização cambial, que dificultou a atuação do plano, sobretudo no ano de 2003, que foi o ano que mais foi impactado pela desvalorização do câmbio. Em 2004 o IPCA atingiu 7,6%, quase atingindo o teto da meta (De Paula; Saraiva, 2015).

---

<sup>1</sup> Regra de Taylor: A taxa de juros é um instrumento da política monetária e através dela pode-se gerar impactos à demanda e conseqüentemente à inflação. Dessa forma, quando a taxa de inflação ultrapassa a meta, há um aumento na taxa de juros. E quando a taxa de inflação está abaixo da meta, há uma redução na taxa de juros.

A segunda fase engloba os anos de 2005 até 2009. Nessa, os dois primeiros anos apresentaram apreciação cambial, que tornou a meta facilmente cumprida. Em 2008 a inflação aumenta devido a intensificação da atividade econômica e ao comportamento dos preços de produtos alimentícios. Assim, foi necessária uma desaceleração econômica que fez com que na primeira parte do ano de 2009 a variação do IPCA declinasse a 4,3% (De Paula; Saraiva, 2015).

A última fase corresponde aos anos de 2010 até 2014. Esse período apresentou um aumento no mercado interno, a inflação subiu e quase atingiu o teto novamente. Pois o preço dos produtos alimentícios, dos serviços e das *commodities* aumentaram, em decorrência da melhor distribuição de renda alcançada pelo país, no período, e também pela redução do desemprego (De Paula; Saraiva, 2015).

Acima se expos as fases temporais do uso do RMI definidas por De Paula e Saraiva (2015), dado os objetivos desse trabalho, buscou-se explorar o que se caracteriza, nessa lógica, como a quarta fase, uma vez que o foco temporal está entre os anos de 2015 a 2022.

No ano de 2015 iniciou o segundo mandato da presidente Dilma<sup>2</sup>. Nesse período a inflação ultrapassa o teto, as taxas de juros sobem de forma alarmante e há uma notória queda no investimento público. Dessa forma, foi feito um ajuste fiscal e monetário na economia. Mas as políticas aplicadas no governo Dilma não surtiram resultados. O que desencadeou no *impeachment* dela (Moraes, 2022).

Em um cenário de insegurança econômica, Michel Temer<sup>3</sup> assumiu a presidência em 2016. Ele rompe com os ideais neodesenvolvimentistas dos governos anteriores e tenta aplicar no Brasil o Neoliberalismo. Período fica marcado pela queda na inflação e na taxa de juros, no governo Temer a inflação volta para a meta, embora o PIB tenha apresentado um baixo crescimento (Souza; Hoff, 2019; Garcia, 2022).

Em 2019 Jair Bolsonaro<sup>4</sup> tornou-se presidente do Brasil, e continua a aplicação das políticas econômicas do governo Temer. Este governo, porém, possui um caráter “ultraliberal”, que em princípio reduziria as participações do Estado na economia. Mas no segundo ano de mandato, o Brasil e o mundo são assolados pela pandemia do COVID-19. O que gerou impactos que tornaram necessárias a quebra da ideia ultraliberal do governo. Neste período a inflação volta a subir, atingindo dois dígitos e novamente ultrapassa a meta (Garcia, 2022).

---

<sup>2</sup> Dilma Vana Rousseff: Política brasileira, eleita presidente do Brasil no ano de 2011, filiada ao Partido dos Trabalhadores (PT). Reelegida em 2015 pelo mesmo partido. No ano de 2016, Dilma Rousseff sofreu um impeachment, e tem sua posição ocupada por seu vice Michel Temer.

<sup>3</sup> Michel Miguel Elias Temer Lulia: Político brasileiro, empossado presidente do Brasil após o impeachment de Dilma Rousseff. Filiado ao Movimento Democrático Brasileiro (MDB).

<sup>4</sup> Jair Messias Bolsonaro: Político brasileiro, eleito presidente do Brasil no ano de 2019, filiado ao Partido Social Liberal (PSL).

Então questiona-se, quais os fundamentos econômicos e a política monetária que induziram a inflação ao centro da meta no governo Temer e o porquê de isto não ter ocorrido no período anterior e posterior, ou seja, no ano de 2015 e nos anos 2021 e 2022?

## **1.1 Objetivos**

### **1.1.1 Objetivo Geral**

Analisar os fundamentos econômicos e a política monetária que trouxe a inflação ao centro da meta no governo de Michel Temer, e aqueles que impediram o mesmo objetivo nos governos Dilma e Bolsonaro.

### **1.1.2 Objetivos Específicos**

- Descrever os instrumentos da política monetária e seus canais de transmissão, salientando a importância da autonomia da autoridade monetária.
- Sintetizar aspectos relevantes do contexto macroeconômico e dos planos econômicos nos mandatos presidenciais de 1995 a 2022.
- Descrever os determinantes inflacionários e a condução da política monetária entre 2015 e 2022.
- Comparar a condução da política monetária entre os anos de 2015 e 2022.

## **1.2 Justificativa**

Tendo em vista que a inflação é o fenômeno monetário ao qual a economia está sempre sujeita, sua relevância deve ser destacada e estudada. O Brasil já enfrentou severos períodos inflacionários que exigiram medidas fortes para o combate. Dessa forma, a estabilidade dos preços tornou-se prioridade da autoridade monetária, executora da política monetária.

O Regime de Metas de Inflação foi implantado no Brasil em 1999. Este regime estabelece determinada banda, na qual a inflação não poderia ultrapassar. Assim, essa pesquisa se faz relevante para compreender a aplicação da política monetária quando as bandas inflacionárias esperadas não são cumpridas. É importante que o BACEN mantenha a taxa de inflação próxima da meta para haja confiança por parte dos agentes.

Entre os anos de 2015 e 2022 houve mudanças políticas que impactaram de grande forma a economia brasileira. Três presidentes governaram a nação nesse período, Presidente Dilma Rousseff (2015), Michel Temer (2016) e Jair Bolsonaro (2019), e os fundamentos macroeconômicos devem ser analisados para compreender a eficácia da manutenção do Regime de Metas de Inflação (RMI).

Em um cenário onde a inflação se encontra elevada, se faz necessário estudar as medidas adotadas anteriormente que surtiram resultados. Pois a partir do ano de 2014 a inflação não permitiu o crescimento econômico, ela corroeu o poder de compra sobretudo da população menos favorecida. É um impacto enfrentado pelas famílias brasileiras ao se depararem com produtos cada vez mais caros; o que agrava a desigualdade social e piora os resultados do mercado de trabalho.

Dessa forma, visando expressar a maneira como a inflação é tratada pelo Estado Brasileiro junto com a autoridade monetária, em um período de grandes mudanças políticas e econômicas justifica-se essa pesquisa. Mas principalmente torna-se possível por essa pesquisa analisar se o RMI ainda é um modelo que cabe ser mantido no país por sua eficácia de controle da inflação.

### **1.3 Metodologia**

Nesta seção é apresentada a metodologia aplicada na pesquisa. Destaca-se também as técnicas de coletas e de análise de dados para cada objetivo proposto. A técnica de coleta de dados e informações utilizada na pesquisa será majoritariamente pautada na revisão bibliográfica, mas também contará com análise de dados secundários e documental.

Esse estudo centrou-se na utilização do método analítico. Ciente que são inúmeras as razões e fatores que geram pressões inflacionárias exigidas respostas estabilizadoras de política monetária; o método analítico propiciou a identificação de fenômenos que estavam na raiz do problema inflacionário, pelos quais buscou-se identificar as causas e as respostas dadas através da adoção do RMI. Ainda que se tenha chegado as conclusões a partir das observações feitas, sabe-se que essas não esgotam as interpretações possíveis. Pois a natureza do trabalho monográfico não permite tal fim, e nem é esse o objetivo aqui. Segundo Munhoz (1986,P.21), “A análise tende a gerar, sínteses, ou conclusões, nos patamares impostos pelo próprio pesquisador, envolvendo um núcleo mais ou menos abrangente de estudos particulares”.

Dada a forma como se estruturou esse trabalho monográfico; no segundo capítulo se estabeleceu as bases teóricas, descrevendo a condução da política monetária por seus instrumentos operacionais e canais de transmissão; a importância da autonomia da autoridade monetária, e obviamente explicando a inflação. Utilizou-se para esse fim os manuais de macroeconomia, entre outras fontes bibliográficas.

No terceiro capítulo apresentou-se uma síntese histórica dos planos de estabilização econômica do período de redemocratização, 1984 ao Plano Real de 1994; e as mudanças no

contexto econômico que o seguem, salientando a adoção do Regime de Metas de Inflação (RMI). Nele se usou o método histórico descritivo. O método histórico, é conceituado por Marconi, Lakatos (2003) como um método que busca investigar acontecimentos, processos e instituições, a fim de conferir a influência sobre a sociedade atual, uma vez que a consolidação de um processo leva consigo influências culturais de sua formação histórica. O método descritivo, segundo Gil (2017) é utilizado para descrever as características de certa população ou fenômeno e também para o estabelecimento de relações entre variáveis. Neste capítulo a técnica de coleta de dados foi feita por revisão bibliográfica que conforme Gil (2017) é uma técnica indispensável sobretudo em estudos históricos. Ela é desenvolvida por meio de materiais já elaborados e coletada principalmente em livros, artigos e publicações periódicas. Disponíveis para acesso no portal Capes e no Google Acadêmico.

O quarto capítulo destinou-se a descrever os fundamentos macroeconômicos e a condução da política monetária entre 1995 e 2022. Nesse capítulo apresentou-se as respostas dadas pelo RMI à inflação, destacando os núcleos e pressões inflacionárias no período. E principalmente, comparou-se a condução da política monetária. Uma combinação de métodos foi aplicada nesse capítulo, desde o histórico-descritivo ao analítico, visando a quantificação dos indicadores macroeconômicos, inflação e taxas de juros principalmente, mas também qualificando a política econômica de cada período de modo a identificar aspectos do contexto político e social que atuaram sobre esses. O método analítico, segundo Fontelles (2009), consiste em um tipo de pesquisa quantitativa que envolve uma aprofundada avaliação das informações coletadas para um estudo, almejando explicar o contexto de um fenômeno.

A técnica de coleta usada para a sua elaboração foi bibliográfica e documental. A documental composta segundo Gil (2017) por materiais que não necessariamente receberam um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados dependendo do objeto de pesquisa. O principal material usado nesse capítulo foram as estatísticas do site do Banco Central do Brasil; e destaca-se as cartas abertas do Presidente do BACEN justificando o não cumprimento das metas de inflação no período analisado.

## **2 A CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA E O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO**

Esta seção contempla a Revisão Bibliográfica. É composta por 4 subseções. A primeira delas abordou o conceito, a aplicação e os efeitos da Política Monetária. A segunda destina-se a tratar a autoridade monetária, o Banco Central, suas funções e obrigações com a economia. A terceira subseção trata do tema crucial desta pesquisa, a inflação, seu conceito, efeitos e as principais interpretações.

### **2.1 A Política Monetária**

A política monetária é um importante meio de estabilização econômica de curto prazo, e uma ferramenta utilizada pelo governo a fim de encurtar recessões, e proporcionar um crescimento econômico com o menor nível de inflação possível. Quando aplicada o impacto inicial se dará, principalmente, no mercado de ativos, e esta gera efeitos no produto e na taxa de juros (Dornbusch, 2013).

Segundo Neves; Oreiro (2008), a taxa de juros corresponde ao principal instrumento usado para estabilizar a inflação no longo prazo. Isto em função do impacto de curto prazo sobre a demanda agregada. Dessa forma, a taxa de juros é utilizada pelo Banco Central para manter a inflação dentro da meta pré-estabelecida. A Taxa SELIC é a taxa básica de juros do Brasil e significa Sistema Especial de Liquidação e Custódia. Ela é determinada pelo COPOM a cada 45 dias e influencia as taxas de financiamentos, aplicações e empréstimos (Máximo, 2022).

Sabe-se que a taxa de juros é o mecanismo central da política monetária, junto a oferta monetária ou controle de liquidez; mas vale destacar quais os instrumentos utilizados para esse fim. Estes instrumentos operacionais produzem efeitos sobre os agregados monetários. O primeiro instrumento a ser destacado são os depósitos compulsórios, que são depósitos bancários recolhidos junto ao Banco Central. Este instrumento é importante uma vez que é capaz de controlar a oferta de moedas e crédito na economia. Dessa forma, se o intuito do Banco Central é controlar o crédito e a liquidez, deve-se ampliar as alíquotas do depósito compulsório. Por outro lado, se o objetivo for ampliar a liquidez, deve-se reduzir as alíquotas do depósito compulsório (Leandro et al., 2022).

Outro instrumento de política monetária é o Redesconto ou Assistência Financeira de Liquidez. Esta é uma operação que permite a compra de títulos públicos por instituições financeiras com o compromisso de revenda. A operação de Redesconto ocorre por meio da

atuação do Banco Central e sua negociação com as instituições financeiras. O preço de compra dos títulos é estabelecido pelo BACEN, e o preço de revenda é o preço da compra mais o valor agregado a ele pela taxa SELIC no período da operação (Banco Central do Brasil, 2002).

De acordo com De Holanda Barbosa (1996) a taxa de redesconto é um instrumento da política monetária que atua como medida de proteção. Neste, o Banco Central irá aplicar ao banco comercial uma taxa de redesconto punitiva, de modo a obter garantias caso seja necessário um empréstimo de última instância por parte dos bancos, e para limitar o volume do crédito.

Operações de Mercado Aberto (*Open Market*) é o instrumento de política monetária mais conhecido e utilizado para controlar a oferta monetária. A aplicação dele se dá pela compra e venda de títulos públicos pelo BACEN. Trata-se de uma estratégia eficiente em controlar a moeda em circulação, pois é capaz de gerenciar a liquidez e evitar a volatilidade da taxa de juros de curto prazo. As operações de *Open Market* são usadas pelo Banco Central no intuito de manter a taxa de juros básica igual ou próxima a meta estabelecida pelo COPOM. Assim, se o intuito do Banco Central é que a quantidade de moeda em circulação reduza ele irá vender os títulos públicos, assim a base monetária reduz. Se porventura o Banco Central desejar ampliar a moeda em circulação, ele comprará os títulos, e conseqüentemente haverá o aumento nas reservas bancárias (Leandro et al., 2022).

Almeida (2009) destaca mais dois instrumentos de política monetária, Persuasão Moral e Operações Cambiais. A Persuasão Moral, está ligada a capacidade do Banco Central em convencer os agentes econômicos da adoção de determinada política monetária tendo em vista somente a credibilidade atrelada a ele.

Araújo e Terra (2018) apresentam o BACEN como autoridade cambial. Dessa forma é capaz de influenciar a depreciação do câmbio comprando dólares e aumentando o cupom cambial. O *swap* cambial é um instrumento que gera estabilização macroeconômica. O principal objetivo é garantir que fatores exógenos gerem o menor impacto negativo ao país (Sales, 2019).

Tendo em vista os instrumentos da política monetária, pode-se entender os efeitos que ocorrem na economia quando há uma política monetária expansionista ou contracionista. A primeira trata-se de um aumento da base monetária e redução dos juros, e a segunda trata de uma redução na oferta de moeda e aumento dos juros.

A política monetária expansionista, leva a uma queda na taxa de juros e o seu principal efeito é a ampliação da produção e também no nível de emprego. A baixa taxa de juros provoca a saída de capitais de curto prazo na conta financeira do Balanço de Pagamentos. Isto porque os investidores estrangeiros, buscarão alocar suas ações em países com uma taxa de juros maior.

Essa decisão por parte dos investidores estrangeiros, afeta o câmbio, que sofre uma depreciação. Mesmo assim, observa-se uma expansão econômica, visto que a política monetária expansionista amplia a oferta de crédito bancário. Este por sua vez é capaz de estimular investimentos e o consumo das famílias (Enap, 2017).

A política monetária contracionista, leva ao aumento da taxa de juros. Como consequência dela observa-se o encarecimento do crédito bancário e a redução na atividade econômica. Todavia a alta taxa de juros é capaz de inibir a inflação, gerar uma valorização da moeda local e, por conseguinte um aumento nas importações, além de atrair capital externo que busca retornos mais vantajosos (Enap, 2017).

Nesse contexto, é importante destacar os cinco mecanismos de transmissão da política monetária, isto é, os possíveis efeitos gerados por ela. Cada canal terá uma intensidade dependendo das características da economia. E os principais são: taxa de juros, taxa de câmbio, preço dos ativos, crédito e expectativas. O impacto sobre eles irá influenciar os níveis de poupança, os investimentos, a demanda agregada e pôr fim a inflação (Banco Central do Brasil, 1999).

O mecanismo de transmissão de política monetária via taxa de juros é o canal mais conhecido, onde os efeitos são repassados à economia real pelo custo do crédito. O canal de juros mostra o impacto da taxa de juros sobre a demanda e a produção, gerando também o efeito renda e substituição (Faria, 2019).

A política monetária abordada por Hicks e Hansen no modelo IS-LM convencional, contava com o mecanismo de transmissão via canal de taxa de juros. Dessa forma, um aumento na oferta monetária causará uma queda na taxa de juros. Consequentemente o investimento, a demanda e o produto aumentarão (Bartolomei, 2015).

A taxa de câmbio também pode atuar como mecanismo de transmissão. Tendo em vista uma economia que atua com a taxa de câmbio flutuante, um aumento na quantidade de moeda levará a queda da taxa de juros doméstica. Isso acarreta o aumento dos depósitos dos bancos e consequentemente do crédito. Dessa forma torna-se concebível o aumento da produção e do emprego (Holanda, 2018).

A escola Monetarista demonstrou o canal do efeito da riqueza como mecanismo de transmissão. O canal via Valor dos Ativos se dá pelo efeito riqueza, isto porque alterações na taxa de juro desencadeiam em mudanças nos preços dos ativos, que por sua vez afeta a riqueza financeira dos agentes econômicos. O aumento da SELIC, implica na queda do preço dos ativos e consequentemente na riqueza, no consumo e no produto. E dessa forma ocorre a redução da taxa de inflação (Resende, 2018).

Tendo em vista o mecanismo de transmissão monetária via crédito, e considerando um cenário onde o gasto desejado e inelástico em relação às taxas de juro, a política monetária pode atuar mediante a disponibilidade de financiamento e não tanto via taxa de juros (Costa, 2022).

O canal do crédito é aplicado pela escola novo-keynesiana, e é fundamental para que os bancos possam solucionar os problemas de assimetria de informações no mercado financeiro. Esse canal atuará sobre o crédito bancário e nas variações no balanço dos bancos. Uma política monetária contracionista leva à queda das reservas, dos depósitos bancários, e do crédito. Consequentemente, observa-se uma redução dos investimentos e do consumo. Isso prejudica sobretudo a pequena empresa, que precisa do investimento (Pereira; Faleiros; Mendonça; Shiki, 2022).

O canal das expectativas é importante para aumentar a eficiência dos demais canais. A taxa de juros é uma ferramenta que pode influenciar as expectativas econômicas. Os preços são formados tendo em vista a inflação esperada, se houver eventuais mudanças na política monetária as expectativas mudarão. Se o Banco Central decidir aumentar a taxa de juros na tentativa de evitar o aumento inflacionário, os agentes econômicos entenderão que a economia cresceu mais do que deveria. Então começa-se a combater a inflação e as expectativas quanto ao crescimento econômico são reduzidas. Para restabelecer a confiança no desempenho econômico o BACEN deve reduzir as taxas de juros esperadas no médio e longo prazo (Faria, 2019).

Na década de 1990 ocorreu o debate sobre a melhor forma de conduzir a política monetária. Isto foi necessário dado os índices de inflação elevados em diversos países. Assim, a Nova Zelândia foi a pioneira na adoção do Regime de Metas de inflação. Este era uma estratégia da política monetária que seria capaz de atrair a inflação a uma meta preestabelecida. Garantindo assim a estabilidade dos preços no longo prazo e eliminando as expectativas sobre a inflação (Neves; Oreiro, 2008).

Após a implementação do Plano Real, buscava-se equilibrar os preços por meio das taxas de câmbio, porém a inquietação no mercado de capitais ocasionado pelas crises da Ásia nesse período, implicou na fuga de capitais em diversos países emergentes. A taxa de câmbio fixa brasileira teve que ser revogada, visto a profunda crise cambial. Isto levou ao aumento da pressão inflacionária. Nesse sentido, em 1999, é adotado o Regime de Metas de Inflação visando substituir a âncora cambial (Faria, 2019).

O Regime de Metas de Inflação é um regime monetário empregado pelo Banco Central a fim de garantir que a inflação se mantenha no centro de uma meta pré-estabelecida. Através desse regime a estabilidade de preços é o objetivo primordial da política monetária. As metas

são de conhecimento público, garantindo transparência e melhor comunicação (Banco Central do Brasil, 2016).

Essa transparência de atuação, proporciona credibilidade e força para a autoridade monetária. Esta por sua vez possui como principal instrumento para cumprimento de meta a taxa de juros. O índice de preços é feito por meio do cálculo da inflação. Este índice deve ser o mais completo possível a fim de atribuir credibilidade ao Banco Central (Moraes, 2022).

## **2.2 Banco Central**

Berchielli (2000) define o Banco Central como uma instituição financeira federal, que possui o objetivo de garantir a estabilidade e a liquidez do meio circulante e também controlar o crédito. No início, o papel do Banco Central era responsabilidade de meros bancos comerciais, que ao longo dos anos passaram por transformações até o surgimento real do mesmo.

Carvalho (2007), atribui ao Banco Central as seguintes funções típicas: i-emissor de moedas, do qual possui monopólio; ii-controlador de liquidez, isto é, controla a base monetária; iii- é o banqueiro dos bancos, pois mantém parte das reservas bancárias, estas usadas para empréstimos de última instância; iv- é o Regulador do Sistema Financeiro, dessa forma é responsável por eventuais deslizes econômicos. E por fim, o Banco Central é depositário de Reservas Internacionais, toda moeda estrangeira em território nacional deve estar sob a jurisdição do Banco Central. Estas moedas serão usadas em investimentos em títulos públicos estrangeiros com o objetivo de obter ganhos de juros e aumentar as divisas.

Os Bancos Centrais são responsáveis pela condução da política monetária, por isso a autonomia do Banco Central é de extrema relevância. A atuação do mesmo se dará de forma coerente se utilizar os instrumentos de mercado disponíveis. Estes não devem ser limitados por regulamentos administrativos e nem por interferências políticas (Lastra,2000).

Sabe-se que para manter a estabilidade é necessário que o Banco Central seja independente do governo. Nesse sentido, Mendonça (2000) apresentou a Teoria do Banco Central Independente, onde mostra os impactos gerados na economia se houver uma intervenção governamental no BACEN. A influência na política monetária de curto prazo causaria uma tendência inflacionária.

A influência do governo causa tal tendência porque os governantes almejam maximizar o crescimento econômico, gerar empregos e ampliar os financiamentos públicos. E assim podem atuar de forma a desconsiderar o preço de tal crescimento, a inflação. E dessa forma é

estabelecida a noção primordial da Teoria do Banco Central Independente que mostra a relação entre a independência do Banco Central em função da inflação (Weppo, 2021).

A Lei Complementar Nº 179, de 24 de fevereiro de 2021, definiu como objetivos do Banco Central do Brasil o dever de garantir a estabilidade dos preços, zelar pela estabilidade e eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego. Assim, o objetivo central da Lei Complementar Nº 179 é garantir a autonomia da autoridade monetária, de forma que não haja interferências políticas em sua atuação, gerando maior confiança na política monetária aplicada. A autonomia do Banco Central brasileiro foi discutida por anos, mas até o ano de 2021 é possível supor apenas que esta autonomia existia de fato, mas não de direito; logo não é possível avaliar de forma definitiva o grau de pressão ou influência dos governos sobre a autoridade monetária na execução da política monetária (Tunes, 2021; Brasil, 2021).

### **2.3 A Inflação**

A inflação pode ser definida como o aumento contínuo, significativo e generalizado dos preços. Os preços por sua vez podem sofrer alterações em virtude de mudanças na tecnologia de produção empregada, por mudanças nas preferências dos consumidores, ou por um crescimento econômico oriundo de uma política monetária expansionista.

A inflação é mensurada, no Brasil, por meio de inúmeros indicadores. Mas o Índice de Preços do Consumidor Amplo (IPCA) elaborado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) é usado pelo BACEN para fins orientativos, e por meio dele tomam as suas decisões, além de ser o principal indexador econômico. O Índice de Preços ao Consumidor (IPC) também é usado para mensurar a inflação. Este é um dos mais usados no mundo e tem uma abrangência regional (Máximo, 2022).

Sabe-se que há três tipos de inflação: a de demanda, a de oferta e a inercial. A inflação de demanda é a mais clássica, onde há um excesso de demanda agregada em relação à oferta de bens e serviços disponíveis. Essa causa espelha a noção de que a economia possui muita moeda para a compra de bens e pouca oferta (Gremaud; Pinho; Vasconcellos, 2017).

Outra clássica forma de inflação é a de custos ou de oferta. Nesta, a demanda permanece constante e os preços dos insumos de produção apresentam aumentos, o que faz necessário o aumento no preço dos produtos. Desencadeando em um aumento nos preços dos demais produtos gradativamente. Esses aumentos nos custos podem ocorrer devido à elevação da taxa

de juros, por uma eventual desvalorização cambial, pela elevação dos salários ou até mesmo pelo aumento de impostos (Santos; Lages, 2020).

Por fim, Abrita, M.B; Dathein, R. (2020) apresenta a inflação inercial, onde os preços sobem porque já apresentaram aumento em um período passado. Isto ocorre devido aos hábitos, adaptação dos arranjos institucionais e contratuais, isto é, aos reajustes de preços e salários, instigado pelo mecanismo de indexação ou correção monetária.

De acordo com Durigon (2019) um aumento do crescimento da moeda nominal, causa a inflação. O aumento desta leva a uma desvalorização da moeda local em relação às demais, reduz o valor da moeda retida, aumenta o déficit orçamentário, diminui as receitas reais do governo (agravando os déficits). A hiperinflação ocorre quando o estoque nominal de moeda varia de forma alarmante em um curto período do tempo. Então constata-se que a inflação não é um fenômeno a ser incentivado, mas que deve ser eliminado através de políticas de estabilização econômica. Sabe-se que a política monetária atua de forma a garantir a estabilidade de preços, e antecipar-se para possíveis pressões inflacionárias futuras. (Blanchard, 2006).

### **3 O CONTEXTO MACROECONÔMICO ENTRE 1995 E 2022 E OS PLANOS DE ESTABILIZAÇÃO**

Nesse capítulo será apresentado o histórico do contexto macroeconômico que se formou no Brasil entre o ano de 1995 e 2022. Abordando no tópico 3.1 os planos de estabilização econômica implementados pelo Estado na tentativa de conter a inflação inercial que afrontava a economia nacional, uma síntese histórica do que antecedeu ao Plano Real e que caracteriza o período de redemocratização. No tópico 3.2 é apresentado o último dos planos de estabilização o Plano Real, aquele que apresentou a solução crível e trouxe uma visão econômica diferente dos planos anteriores. Por fim, no tópico 3.3 é descrito resumidamente o contexto macroeconômico no período de 1998 até 2022, isto é, no período que sucede a aplicação do Plano Real de modo a salientar as mudanças deste em resposta ao ambiente econômico.

#### **3.1 Os Planos de Estabilização Econômica que antecederam ao Plano Real**

Na década de 1930, o Brasil adotou uma política de crescimento para dentro, isso era feito por meio do Processo de Substituição de Importações. Essa ideia foi prevaiente no Brasil até 1984 quando acabou o regime militar e suas políticas econômicas que colocavam o Estado como indutor do crescimento econômico. Esse período apresentou elevadas taxas de inflação e problemas no Balanço de Pagamentos. A partir de 1968 ocorreu o chamado Milagre Econômico<sup>5</sup> que foi um período de grande crescimento econômico que fomentou a demanda aquecendo o mercado, um período de grande crescimento nacional. Os gastos públicos se elevaram, subindo assim, a dívida pública. No ápice desse período os preços passam a aumentar e o governo de José Sarney (1985), vindo seguido do término da era militar, teve que enfrentar a inflação e a insegurança das pessoas. A década de 1980 ficou conhecida como a Década Perdida na economia. Foi um período marcado por uma incontrolável inflação, na qual os economistas da época acreditavam ser uma inflação inercial (Pio Carlos, 2001).

O grave cenário de uma inflação em potencial iminente é contemplado por José Sarney em 1986 que com seu grupo de economistas buscou conter a inflação por meio de planos

---

<sup>5</sup> Milagre Econômico: foi o nome dado ao período que teve início no ano de 1968 e acabou em 1973. Um período em que o Brasil finalmente vence a inflação e crise da década de 1960 e começa a aquecer a sua economia sem que haja aumentos inflacionários, houve aumento no PIB e melhoras na Balança de Pagamentos. Isso aconteceu, depois de implementado o Programa de Ação Econômica do Governo, seguido de Planos de Desenvolvimento Nacional. (Hermann, 2005)

econômicos de caráter heterodoxos. O primeiro plano implementado foi no ano de 1986, este chamava-se Plano Cruzado. Ele estabelecia um congelamento de preços, que eliminaria a expectativa de indexação dos preços. O plano também visava a implementação de uma nova moeda, o Cruzado. Nesse sentido, foi feita uma tabela de preços nacionais padronizada onde todos os consumidores sabiam o quanto deveriam pagar pelos produtos, a taxa de câmbio foi fixada e a taxa de juros tabelada. Outra prática do Plano Cruzado foi a implementação do gatilho. Este era o ajuste salarial que seria feito toda a vez que a inflação atingisse os 20%. Assegurando ao trabalhador que não haveria drásticas perdas do seu poder aquisitivo (Fonseca Neto, 2019).

O Plano Cruzado conseguiu manter a inflação controlada nos primeiros meses, porém, sabe-se que esse plano não apresentou uma política fiscal e monetária adequada ao cenário, e o Estado não deixou de emitir moeda para cobrir as dívidas externas. Somado a isso observou-se nesse período um aumento das importações em detrimento das exportações, conseqüentemente houve o esgotamento das reservas cambiais. Outro ponto negativo que se observou na implementação do Plano Cruzado foi a desmotivação dos investimentos, pois uma vez que havia maior incentivo ao consumo e havia uma tendência a isso vinda do período anterior à implementação do plano, a poupança não era incentivada. Com a queda nos investimentos, houve uma desmotivação por parte dos fornecedores dos produtos, que desejavam o aumento dos preços, mas não poderiam subi-los uma vez que por lei os preços já estavam determinados pelo governo. Assim, aconteceu o boicote ao Plano Cruzado por parte dos produtores, o que levou a falta de produtos nos mercados (Fonseca Neto, 2019).

O Plano Cruzado 1 foi mantido até as eleições de 1984. Até esse momento o governo garantiu a população que tudo estava bem com as contas públicas e que a inflação estava sob controle. Passado as eleições em novembro de 1986, foi implementado por Sarney o Plano Cruzado 2. Este atuou como um amargo remédio, houve aumento nos preços e ampliou os impostos, e assim foi implementada no plano um princípio ortodoxo. Foi implementado um sistema de minidesvalorizações para determinar uma nova taxa de câmbio. Ainda assim, o aumento dos preços ocorreu, e após o ajuste salarial do primeiro gatilho houve um aumento de preços ainda maior, decretando o inevitável fracasso do Plano Cruzado 2 (Pio Carlos, 2001).

Em junho de 1987 foi implementado o Plano Bresser, este acreditava que a causa da inflação inercial era a demanda aquecida. Foi um plano híbrido, isto é, possui ações ortodoxas e também heterodoxas. Contou com uma política monetária e fiscal contracionista e também com o congelamento de preços e salários. Estes eram reajustados de 3 em 3 meses e eram indexados a Unidade de Referência de Preço pré-fixada a cada 3 meses de acordo com a média

inflacionária. A taxa de câmbio continuou a sofrer micro desvalorizações. Em um primeiro momento houve melhoria nas contas externas do país, somado ao crescimento da pecuária e das receitas de exportações. Mas a quebra dos congelamentos nos preços e salário fez a inflação voltar a subir e ocasionou o fracasso do Plano Bresser (Azevedo, 2019).

Em 1989 foi implementado o Plano Verão, que tinha o intuito de conter a inflação, reduzir o déficit público e elaborar uma melhor manutenção da taxa de câmbio sem o congelamento de taxas. O plano congelou os empréstimos públicos, tentou conter os salários e reduziu os prazos de recolhimento de impostos. Também deu origem ao Novo Cruzado, como moeda. Nesse contexto a sociedade brasileira passava por um processo de luta social e possuía uma forte desconfiança no setor econômico. Assim as taxas de consumo se elevaram, juntamente com a taxa de juros deixando claro que nem mesmo a política monetária estava funcionando, pois, a inflação continuou a subir, principalmente em virtude da pressão social sobre as questões salariais. Em abril de 1989 o governo autorizou o ajuste salarial, pois as eleições estavam próximas. Contudo tal decisão levou a uma grande elevação da inflação, que resultou no fracasso do Plano Verão (Benício, 2022).

Em março de 1990 foi implementado no Brasil o Plano Collor como mais uma tentativa de estabilizar a grande inflação que nesse contexto já havia alcançado 56% em janeiro, 73% em fevereiro e 84% em março, configurando assim uma hiperinflação. As medidas de curto prazo adotados por esse plano consistia em um uma política monetária que confiscaria a 70% dos ativos financeiros do setor privado e trocava a moeda do Cruzado novo para o Cruzeiro, ajustes na política fiscal, congelamento de preços, e passa-se a ser utilizada uma taxa de câmbio flutuante. No médio prazo passou-se a observar que o ajuste fiscal proposto no plano não era o suficiente para reverter a situação A restrição monetária imposta acabou afetando as empresas e não controlando a inflação (Bresser Pereira; Carlos Luiz; Nakano Yoshiaki, 1991).

Nesse período observou-se uma crise em minas e energia, transporte e comunicação, seguindo-se uma queda na safra de grãos. A ausência do fluxo de capital levou o Banco Central a fazer a manutenção da taxa de câmbio, para isso foi necessária uma grande desvalorização do Cruzeiro. Ciente do fracasso do plano, em 1990 o governo anuncia o novo plano de estabilização, o Plano Collor 2. Este visava eliminar o *over night* e reduzir o déficit público. Mas assim como o plano anterior, a inflação voltou a subir dada a uma série de consequências das medidas protetivas aplicadas pelo governo (Konzen,2020).

De acordo com Lopes; Soares (2018), é possível afirmar que nesse período o Brasil contou com um elevado índice de inflação. A inflação atingiu 2500% aproximadamente em 1993, apontando mais uma vez a situação crítica do contexto econômico brasileiro a partir da

década de 1980. Vale destacar que os planos aplicados até então tiveram ideias Heterodoxas em sua construção. Na próxima sessão será apresentado o Plano Real, o primeiro plano com ideias ortodoxas, que se mostrou eficaz na estabilização da economia.

### **3.2 O Plano Real: características na implementação**

O Plano Real foi implementado em julho de 1994, era um plano econômico ortodoxo que implementou no Brasil uma política monetária bem pautada. Esse plano seria realizado em três fases. A primeira delas era fazer todo e qualquer ajuste fiscal necessário, a segunda fase consiste na implementação da Unidade Real de Valor (URV). Esta era como uma moeda paralela que fazia a ligação da moeda antiga com a moeda nova, antes da mesma entrar em circulação. Dessa forma foi gerada uma estabilidade nos preços preparando o cenário para quando a troca fosse propriamente feita. A URV visava garantir que a perda salarial fosse a menor possível. Os ajustes diários na URV projetam um cenário sem inflação. Os preços, segundo Bresser Pereira (1994), não foram congelados e assim se manteve o poder de compra nesta fase do plano. Por fim, a terceira fase contempla a troca da moeda para o Real (Brochado, 2022).

O Plano foi considerado um sucesso, não apenas pelas técnicas empregadas por Fernando Henrique Cardoso (FHC) como também pelo contexto geral que também contribuiu. Observou-se que as reservas internacionais conseguiram manter a apreciação da moeda nova, e que os preços estavam relativamente equilibrados, as empresas já estavam conseguindo se reestruturar, o mercado torna-se aberto dificultando o surgimento e permanência de monopolistas (Bresser Pereira, 1994).

Com a implementação do Plano Real a inflação reduziu de forma drástica e se manteve baixa, havia uma tendência de entrada de capital no país, a intervenção do Banco Central mantendo a taxa de juros elevada veio de encontro a isso. E assim houve a valorização da moeda nacional e o Brasil focou no desenvolvimento de controles na entrada de capital, a fim de limitar a volatilidade da dívida de curto prazo e dos fluxos de capital. O sucesso do Plano Real e a perspectiva de retomada do crescimento econômico com estabilidade, levou Fernando Henrique Cardoso de Melo (FHC) a assumir a presidência do Brasil em 1995 (Correa; Martins; Giudice; Júnior; Silva, 2021).

Na sessão seguinte será apresentada o contexto macroeconômico após a implementação do Plano Real, a crise cambial que levou a mudança na âncora para a própria inflação e o

surgimento do RMI nesse sentido. Seguido da atuação do mesmo nos governos até o ano de 2022.

### **3.3 O contexto macroeconômico entre 1998-2022: uma síntese**

No segundo mandato de FHC, no final do ano de 1998 se fez necessário a implementação de uma nova política econômica. Nesse sentido é implementado o Tripé Macroeconômico, um plano que contou com a autorização e apoio do FMI, e sinalizava três pontos de extrema relevância econômica: equilíbrio fiscal, câmbio flutuante e metas de inflação. O Regime Fiscal que antes visava controlar as finanças, e realizou aumento de privatizações, passou a buscar ao aumento de receitas e queda de despesas. O Regime Cambial que antes era fixo dentro das bandas cambiais, passa a ter grande intervenção do Banco Central que por venda pontual de reservas e oferta de títulos públicos manipulava e controlava as oscilações cambiais. E o Regime Monetário com a adoção do RMI será detalhado na sequência. (Oliveira; Turolla, 2003).

Em 1999 tornou-se insustentável manter o câmbio fixo, visto que o país passava por uma crise cambial, dessa forma o câmbio passou a ser flutuante. O Regime Monetário foi implementado em 1999 por meio do Regime de Metas de Inflação. Neste regime, são determinadas as bandas da inflação das quais ela não pode ultrapassar, mas pode oscilar dentro dos limites de tolerância, as bandas. Entre 1999 e 2020 a inflação apresentou uma média de 6,3%, indicando uma grande diferença em relação as inflações da década de 1960, 1970 e 1980. Dessa forma o RMI se mostrou mais eficiente no controle inflacionário (Da Costa, 2023).

Em janeiro de 2003, assume a presidência Luís Inácio Lula da Silva. Ele contempla um cenário de insegurança, visto que as ideias centrais de seu partido além de ajudar os trabalhadores contemplam também projetos sociais. Além disso o partido almejava realizar um plebiscito para renegociar as dívidas externas. Temendo o boicote das contas que foram assumidas por FHC com o FMI, houve uma enorme queda no investimento externo. Além disso, observou-se uma desvalorização do real frente ao dólar. A Carta ao Povo, foi a tentativa de o partido demonstrar que iria honrar o contrato de FHC. Após eleito Lula buscou mostrar para a população que iria cumprir com sua palavra, e demonstrou estar seguindo na mesma linha de Fernando Henrique, ou seja, manteve o compromisso com o tripé macroeconômico (Quitete, 2020).

O primeiro governo Lula ficou marcado justamente pela característica de tentar cumprir as metas de inflação estabelecidas, mesmo que para isso as políticas fiscais e cambiais tenham que ser submetidas. Não tendo o aumento da atividade da indústria nacional, o país passa a se destacar na produção de *commodities* agrícolas e metálicas que serviu para melhorar situação da Balança Comercial brasileira. Em 2006, foi registrado um aumento de 16% nas exportações em relação a 2005 e um aumento de 24% nas importações (Abe, 2021).

Esse contexto promissor foi a herança deixada ao segundo governo Lula, que teve início em janeiro de 2007. Em 2008 deu-se a Crise dos *Subprime* e 2009 houve a recuperação do mercado de *commodities*, e as políticas fiscais e monetárias estavam sendo amplamente controladas. Nesse sentido surgiram efeitos positivos e o país retoma o crescimento no segundo trimestre do mesmo ano. E frente a crise financeira internacional de 2008, o Brasil teve uma boa recuperação (Nicoletti, 2021).

Dilma Rousseff assume a presidência da república em 2011, e altera a sua equipe ministerial. A intervenção do governo era significativa, foi feita uma redução na taxa de juros e política fiscal voltadas ao investimento, desoneração fiscal, aumento de gastos do governo e controle de preços. Estes eram os intuídos da chamada Nova Matriz Macroeconômica (NMM) implementada por Dilma em 2011, a NMM rompeu com os fundamentos da ortodoxia<sup>6</sup>, aplicando uma política heterodoxa<sup>7</sup> que resultou em grandes mudanças econômicas (Silva. M, 2019).

O Ministro da Fazenda no governo Dilma foi Guido Mantega, que nos primeiros meses manteve a taxa de juros como estava no governo anterior. Contudo, Mantega (2012) relata que a permanência da taxa de juros elevada desde o Plano Real era uma anomalia que o governo Dilma tentaria reverter. Com a taxa de juros elevada, entrava no país cada vez mais capital estrangeiro, e nesse sentido observa-se a valorização do real, que por sua vez potencializava a importação. Isso estava inibindo a produção brasileira, e prendia a economia apenas no sistema financeiro nacional. O governo Dilma iria promover a competitividade da economia, e combater os problemas com os juros, câmbio e das elevadas cargas fiscais. Mantega (2012) afirmou que

---

<sup>6</sup> Ortodoxia: A ortodoxia econômica é a teoria econômica que vai buscar o aumento da produtividade dos fatores de forma geral. E almejam fazer isso, mantendo a estabilidade dos preços (por meio das metas de inflação), a mínima participação do Estado (por meio da neutralidade fiscal e políticas sociais focalizadas), incentivando o investimento privado (privatizando grandes empresas) e garantindo a competitividade internacional (por meio da abertura comercial e financeira) (Prates; Fritz; de Paula, 2019).

<sup>7</sup> Heterodoxia: A heterodoxia é a teoria econômica que busca o crescimento de produção interno e a melhor distribuição de renda. Garantindo a expansão do mercado interno ampliação da produção industrial, a redução do índice de Gini e o equilíbrio em conta corrente. Os principais instrumentos para realizar uma política econômica heterodoxa são: Investimento Público, Protecionismo comercial, Políticas sociais e salariais e a maior disponibilidade de créditos ao consumidor (Prates; Fritz; de Paula, 2019).

correções na taxa de juros e câmbio não são o suficiente para resolver os problemas econômicos nacionais, mas também era necessário remover os gargalos na infraestrutura, logística e custos empresariais.

O primeiro mandato de Dilma foi marcado pela afronta com o setor financeiro, que não via com bons olhos a atuação do Banco Central influenciada pelas decisões do governo. E algumas medidas tomadas agravaram essa visão do setor financeiro, dentro delas o aumento do papel e influência dos bancos públicos, no que tange na redução dos *spreads*. Levando aos bancos comerciais a seguirem o mesmo caminho para não perderem a competitividade. O governo Dilma viabilizou uma redução na tarifa de energia elétrica e na gasolina, visando assim beneficiar a produção (Silva Neto, 2021).

Em 2015 tem início o segundo governo Dilma, e no final do período anterior além da aceleração inflacionária que chegou a 6,5% o IPCA, observou-se também um aumento no PIB de apenas 0,5%. Isto tudo se deu pela queda dos investimentos, e em 2015 houve queda de 3,9% no consumo. E nesse contexto o Brasil enfrenta uma grande crise, apresentando quedas no PIB e aumento na taxa de desemprego. Na tentativa de combater a crise o governo aplica o “Choque Recessivo”. O Choque cambial, configurava uma desvalorização de 50% do real, que chegou a valer 4,05 R\$/US\$ no início de 2015. O choque fiscal, previa cortes de gastos públicos. Os preços administrados, foram elevados devido ao aumento do IPCA para 18%, os combustíveis e energia que outrora tiveram seus valores reduzidos, foram os que mais sofreram alteração. Foi implementado também o choque monetário que realizou o aumento da taxa SELIC em 14,25% e das taxas de juros em operações de crédito (Souza; Nascimento; Fernanda, 2019).

Dessa forma pode-se dizer que o resultado dessa Nova Matriz Macroeconômica não atingiu os objetivos por ela propostos, mas sim levou a economia a uma crise, com queda de produtividade, queda de demanda, crise da dívida pública e a eliminação na inserção tarifária. A queda na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) ocorreu devido à incerteza dos empresários na tomada de decisão, que levou a queda de investimentos. Houve perda na renda real e inibição da capacidade de gerar superávits primários. A partir de 2014 observa-se a perda do dinamismo econômico. Todas essas falhas na condução da política econômica no governo Dilma levaram ao seu *impeachment* em 2016, quando seu Vice, Michel Temer assume a presidência do país (Cardoso, J. P. T.; Santos, A. C.; Santos, B. M.; Sousa, J. S.; Silva, L. C., 2021).

Michel Temer não era do mesmo partido de Dilma e trouxe consigo o discurso do neoliberalismo, levando a grandes modificações na política macroeconômica e nas expectativas sobre o próprio governo. De forma geral, o intuito era reduzir a participação do Estado na

economia, diferente de como foi implementado por Dilma com a NMM, de forma a levar a uma série de privatizações e concessões de bens públicos à iniciativa privada (Silva.L, 2019).

Em seu mandato, Temer realizou diversas reformas. A primeira delas foi a Reforma na Previdência, e foi incentivado a privatização das empresas estatais, a abertura para o comércio internacional via redução de tarifa alfandegárias, além do livre comércio com a União Europeia e da Reforma Tributária. Foi aprovada também a Ementa Constitucional nº 95, que limitou os gastos públicos por 20 anos de forma a reduzir a participação do Estado na economia e impedir que o sistema constitucional priorizasse a proteção social, isto é, não era mais prioridade cuidar de saúde, previdência e assistência social (Souza, 2019).

A Reforma Trabalhista tornou opcional a contribuição sindical, alterou as regras sobre demissões, descanso e férias, permitiu a jornada de trabalho de 12h entre outras medidas. A Reforma da Previdência estipulou que a idade mínima para a aposentadoria seria de 62 anos para as mulheres e de 65 anos para os homens. A fim de recuperar a competitividade econômica por meio do mercado, houve a abertura comercial com a redução das tarifas alfandegárias, juntamente com um acordo de livre comércio com a União Europeia (Oreiro; Paula, 2019).

De acordo com os dados disponibilizados no site do Banco Central, pode-se dizer que essa mudança para a política neoliberal resultou em uma queda na inflação de 10,67% em 2015 para 6,29% em 2016, trazendo de forma extraordinária a inflação para dentro das bandas de inflação. Em detrimento disso, observou-se no período um aumento do desemprego, aumento no índice de pobreza, e um aumento da demanda por políticas sociais. A Ementa Constitucional 95 que limitava os gastos do governo, reduziu, portanto, o gasto público, desencadeou na falta de saneamento básico, no aumento da criminalidade e conseqüentemente na insatisfação social (Maciel; Souza, 2022).

De acordo com Rossi; Dweck, 2016 a redução do Estado no governo Temer, tornou impossível melhorias na saúde e educação pública. Tornando-as áreas sucateadas, eliminando seu caráter universal. Ainda apresentou a austeridade fiscal como um círculo vicioso onde os a redução dos gastos públicos reduz o crescimento e levava a quedas nas arrecadações o que leva novamente a cortes de despesas, gerando a um circuito.

Bolsonaro assume a presidência do Brasil em 2019, em um contexto em que a recuperação da crise de 2015 ainda estava em percurso. O governo Bolsonaro pretendeu atuar com uma política ultraliberal, uma economia com menor participação do Estado e que contava com uma maior autonomia do Banco Central. A política econômica adotada, mantinha como prioridade a estabilidade nos preços e a manutenção de contratos. O diagnóstico econômico era que a crise era proveniente de um descuido com o fiscal; nesse sentido o intuito do governo

para combater a crise era aplicar uma política econômica ortodoxa. Foi planejado também Reformas Tributárias, Trabalhistas e aumento de privatizações das empresas (De Araújo, 2023).

Contudo no segundo ano de mandato teve início a crise do Covid-19, que gerou uma pressão inflacionária e o aumento descontrolado do desemprego. A insegurança passou a pairar no mercado financeiro, a taxa de câmbio sofre desvalorizações e no mercado de trabalho o aumento da informalidade. A ideia de um país com a menor participação possível do Estado não ocorreu, em 2020 foi lançado um programa social que ajudaria a população a lidar com as dificuldades enfrentadas pela crise, uma vez que nesse período o país entrou em *lockdown* e o desemprego era cada vez maior. Tal política garantiu o sustento familiar no período mais crítico da pandemia, porém sabe-se que o aumento de liquidez também gera pressão inflacionária. No que tange ao preço das *commodities*, observou-se a recuperação de seu valor, subindo ainda mais os preços dos produtos, com ênfase no Petróleo. Por fim em 2022 no último ano de mandato de Bolsonaro eclode a Guerra da Ucrânia, que juntamente com a pressão inflacionária, impactou fortemente a economia mundial mais uma vez (De Araújo, 2023).

Resumindo, pode-se dizer que após o grande crescimento econômico oriundo no Milagre Econômico, o Brasil passa a enfrentar grandes problemas com a pressão inflacionária. E a partir de então passou-se a elaborar planos econômicos no intuito de controlar a inflação e estabilizar a economia. De 1986 a 1994 os planos de estabilização tinham perfil heterodoxo, e todos foram falhos na busca pela estabilização. O Plano Real foi o último plano de estabilização econômica feito, este tem caráter Ortodoxo, e teve início em 1994. Atuou com uma forte política monetária e contou com um preparo fiscal antes de fazer a conversão para uma nova moeda. O uso da URV conseguiu eliminar a inflação junto com a moeda passada. O sucesso do plano ocorreu também devido ao cenário internacional onde estava tudo bem. Porém esse plano contava com uma âncora cambial, que manteve o câmbio fixo. E por volta de 1998 torna-se insustentável mantê-lo fixo, nesse sentido é aplicado o Tripé macroeconômico, que daria uma atenção ainda maior para o Regime Fiscal, Cambial e Monetário. Dessa forma em 1999 é adotado o Regime de Metas de Inflação, onde a âncora é a própria inflação e a mesma é corrigida via política monetária e taxa de juros. O RMI é utilizado desde então na condução de política monetária.

As evidências, na síntese do contexto macroeconômico apresentado, indicam que a adoção do RMI, ou a prevalência das orientações macroeconômicas na adoção e manutenção do tripé macroeconômico pelos governos de FHC e Lula, foram positivos no exercício de estabilidade da economia brasileira. No ano de 2011 o abandono do tripé macroeconômico e a adoção da Nova Matriz Macroeconômica fundamentada novamente em ideias heterodoxas

levou a grande pressão inflacionária decorrente do aumento da demanda interna, aumento no preço das *commodities* e também nos preços dos serviços. Além disso o período de 2010 a 2014 se registrou um aumento no número de pessoas empregadas o que também contribuiu para a pressão inflacionária.

Ainda que nos mandatos de Dilma o RMI permanece em uso na condução da política monetária, as manifestações de seu Ministro da Fazenda sobre as “anomalias da taxa de juros”, devem ter afetado a credibilidade de autonomia da autoridade monetária na execução da política monetária. Como tratado no capítulo 2 a autonomia do BACEN é importante ao dar credibilidade de que na busca pela estabilidade e fará no uso dos instrumentos de política monetária disponíveis para esse fim, e as expectativas como canal de transmissão de política monetária são determinantes do êxito de controle da inflação. O governo Dilma parece ter tornado inconciliáveis a adoção da NMM como RMI, o que agravou sensivelmente não apenas o contexto econômico, mas também o político.

Em 2016 o país volta a atuar com uma política ortodoxa, quando o novo presidente da república traz consigo o neoliberalismo. Com essa nova perspectiva a inflação volta para o centro da meta, e em 2017 atinge deflação de 2,97%. Observa-se, portanto, que a mudança da política heterodoxa (NMM) para outra de caráter ortodoxa (Neoliberal) tornou possível o controle inflacionário mais uma vez. Caracterizando melhores resultados quando se trata de controle inflacionário.

No ano de 2020, a economia internacional e nacional entra em crise devido pandemia de Covid-19. Dessa forma a inflação volta a romper o teto da meta em 2021, e o IPCA registrou uma inflação de 10,06%, principalmente pelo fato do Estado ter disponibilizado recursos à um programa social para enfrentar a crise epidemiológica que pressionou a demanda enquanto a cadeia de suprimentos estava comprometida, entre outros fatores.

No próximo capítulo será explanado a condução da política monetária entre 2015, período em que estoura o teto da meta de inflação, e 2022. Detalhando o comportamento da inflação em relação a meta em cada período e a resposta do Banco Central via política monetária e taxa de juros para controlá-la.

## **4 OS DETERMINANTES INFLACIONÁRIOS E A CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA DE 2015 A 2022**

Nesse capítulo será apresentada a condução da política monetária após a implementação do Plano Real. Destacando quais fatores foram determinantes na inflação em cada período, com ênfase nos governos que atuaram entre 2015 e 2022.

### **4.1 A Adoção do Regime de Metas de Inflação**

A inflação é uma questão econômica que requer bastante atenção, tendo em vista isso, o Banco Central é a instituição responsável por controlá-la. Nesse sentido, se faz relevante destacar os fatores determinantes para a inflação em dado período. Abrita e Sbardellati (2019), apresentam os principais tipos determinantes da inflação brasileira, sendo eles: o câmbio, a demanda, a oferta, os salários e a própria inercia.

O Plano Real implementado em 1994, trouxe consigo a Âncora Cambial, uma prática já adotada em outros países da América Latina para combater a crônica pressão inflacionária. Para isso a atuação do Banco Central foi primordial, ele garantia que a taxa de câmbio andaria dentro dos limites e em torno de uma taxa de referência que iria garantir a estabilização econômica. A Política Cambial possibilitou uma valorização em termos nominais do real que foi estabelecida uma paridade 1:1 em relação ao dólar e também ao peso argentino, isso incentivou a importação em detrimento da exportação, tal contexto culminou em uma crise cambial em período posterior. Em 1995, o Banco Central realizou as chamadas micro desvalorizações, que eram desvalorizações controladas em torno de 6% em relação a taxa de câmbio da época. Ainda assim, a crise cambial não se manteve controlada. No que tange a inflação, ela sofreu um leve impacto pela Crise Mexicana disparando 50%, o Real continuou a se valorizar causando déficit comercial que levou o governo a financiar com o Fundo Monetário Internacional (FMI), elevando, por conseguinte o endividamento externo (Araújo, 2023; Silva, 2020.).

Nesse contexto em 1999, é implementado o Regime de Metas de Inflação no Brasil, ele está baseado na adoção do tripé macroeconômico. Este, almejava o câmbio flutuante, equilíbrio fiscal e metas de inflação. E assim, a taxa de juros torna-se o principal instrumento de controle da política monetária brasileira. Visando controlar não só a inflação pela contenção da demanda, impedir os déficits comerciais de se elevarem, e ao mesmo tempo tornar o país atrativo para a

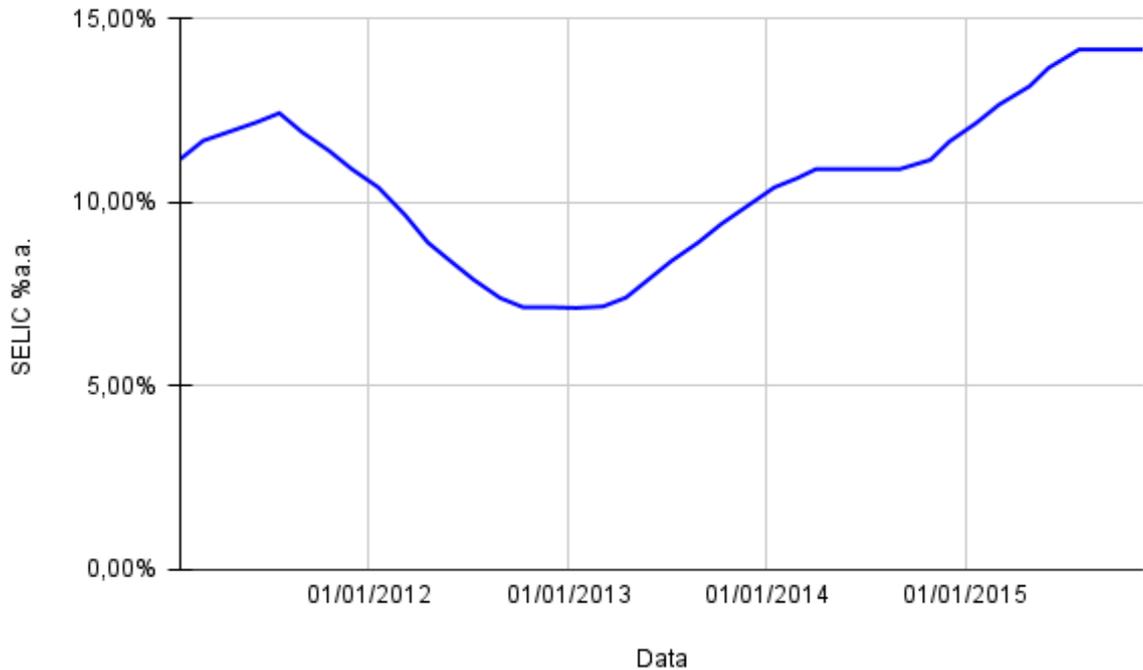
entrada de capital estrangeiro. O aumento da taxa de juros nominal passou a atrair investidores estrangeiros, de forma a ampliar as reservas internacionais. E houve queda na inflação continuamente por 4 anos. O Plano Real e o Regime de Metas de Inflação obtiveram sucesso em controlar os preços e afastar a indexação (Araújo, 2023).

De acordo com Biondi (2008), o controle inflacionário por meio do RMI é mais eficiente no controle de inflação em países em desenvolvimento do que nos países desenvolvidos. Nos países desenvolvidos afirma que de forma geral o crescimento real do PIB não é afetado pelo Regime de Metas de Inflação. Isto é, o RMI não impulsiona o PIB e nem tende a reduzi-lo. Contudo nos países em desenvolvimento o Regime de Metas de Inflação tende a reduzir a produtividade. Isto acontece porque a adoção do regime exige credibilidade e transparência da autoridade monetária, e isso nos países em desenvolvimento é assegurado por meio de políticas monetárias restritivas. Dessa forma o RMI é um excelente meio para controlar a inflação e ancorar as expectativas dos agentes. No ano de 2016, 26 países adotavam o RMI, e ainda em 2023 esse regime é utilizado (O Globo, 2023).

#### **4.2 A Condução da Política Monetária de 2015 a 2022**

Em 2011 a presidência do BACEN é assumida por Alexandre Antônio Tombini até o dia 8 de junho de 2016, seu objetivo era implementar uma política monetária em que houvesse a redução da taxa de juros, conciliada a uma política fiscal que fosse capaz de incentivar investimentos por meio da elevação de gastos, concessões de subsídios e pela intervenção nos preços. Como pode-se observar no Gráfico 1, durante o primeiro mandato de Dilma a partir de 2011, Tombini junto ao COPOM reduziu a taxa SELIC quebrando as expectativas dos agentes econômicos. Tal decisão foi um impacto que levou a incerteza, dúvidas em relação ao RMI, uma vez que a inflação e suas expectativas demonstravam sinais de aceleração. E assim o RMI perde a sua característica de ancorar as expectativas dos agentes (De Olivindo; Ferreira; Campos, 2022; Martins, 2022).

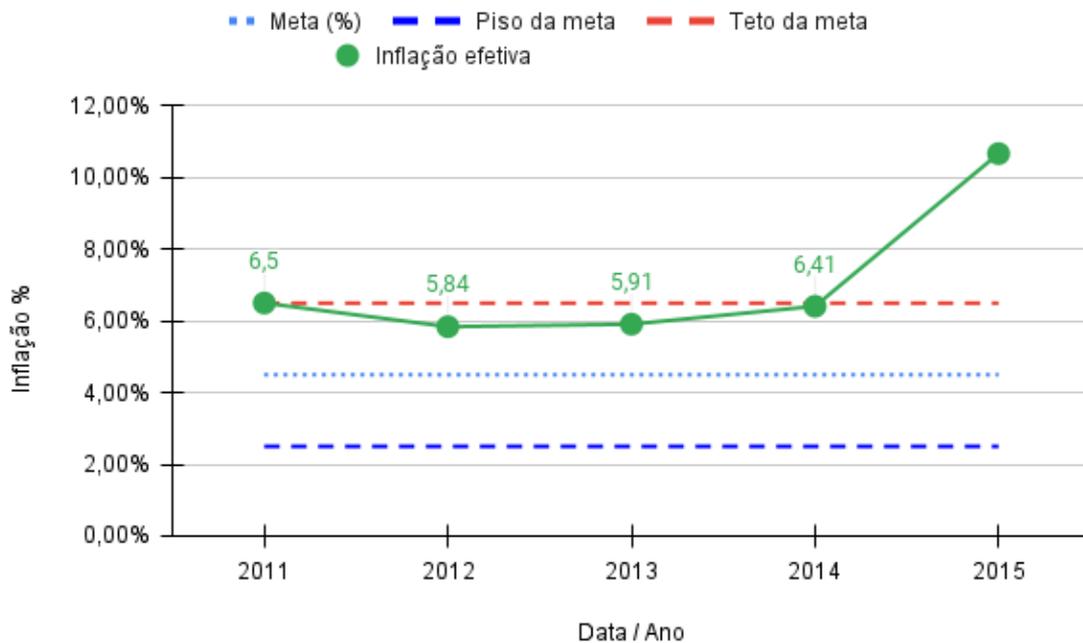
Gráfico 1 - Taxa SELIC 2011-2015



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central

Contudo em 2015, Joaquim Levy torna-se ministro da Fazenda, e começa a implementar uma política ortodoxa com cortes dos gastos do governo como forma de recuperar a confiança dos agentes e retomar a atividade na economia. Nesse ano, porém, os preços administrados de energia e combustíveis foram liberados de uma só vez, o que causou um choque de preços. Nesse sentido, a elevação dos custos se deu em cadeia. E de acordo com os dados do Banco Central a inflação saiu de 6,41% a.a. em 2014 para 10,67% a.a. em 2015. Pode-se observar a variação do IPCA nesse período no Gráfico 2, apresentado abaixo. O Banco Central tratou essa inflação como uma inflação de demanda e elevou a taxa de juros de 10,92% a.a. em 2014 para 14,14% a.a. em agosto de 2015. Houve também a desvalorização do câmbio, para reduzir a volatilidade e poder garantir a cobertura cambial para os agentes privados, por meio das operações de *swaps* cambiais. O dólar passou de R\$2,60 para R\$3,90 em dezembro de 2015 (Mello; Rossi, 2017; Prates; Fritz; De Paula, 2019).

Gráfico 2 – Inflação Brasileira - 2011 a 2015



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central

Tendo em vista isso, a dívida pública sobre o PIB volta a crescer em 2016, e é decretado o fracasso de Joaquim Levy que é substituído por Nelson Barbosa em dezembro de 2015. Este pouco atuou, pois a crise política se agravava e tornou impossível a adoção de qualquer agenda de política econômica (Prates; Fritz; De Paula, 2019).

No período entre 2011 e 2014, foi implementado a NMM. Nessa política eram aplicadas medidas heterodoxas, e não era, portanto, colocado sobre a taxa de juros tanta importância, ou seja, a estabilidade econômica proporcionada pelo RMI ficou em segundo plano. Buscou-se incentivar o consumo e os investimentos, e de formas a facilitar o crédito. Por conseguinte, houve uma pressão inflacionária que não levou ao rompimento do teto da meta, mas esteve sempre muito próximo a ele. Apenas em 2015 o IPCA ultrapassou o teto da meta de inflação de forma alarmante, pois o mesmo era de 6,5% a.a. e o IPCA como já dito chegou a 10,67% a.a. Isso levou a uma redução da meta de superávit primário. E Nelson Barbosa nada pode fazer em 2015, pois a inflação já estava descontrolada em função de todos os fatores determinantes do contexto econômico, como a desancoragem das expectativas, e do contexto político.

É possível dizer que nesse período observou-se três determinantes de inflação já destacados anteriormente. O primeiro deles corresponde ao choque de preços administrados,

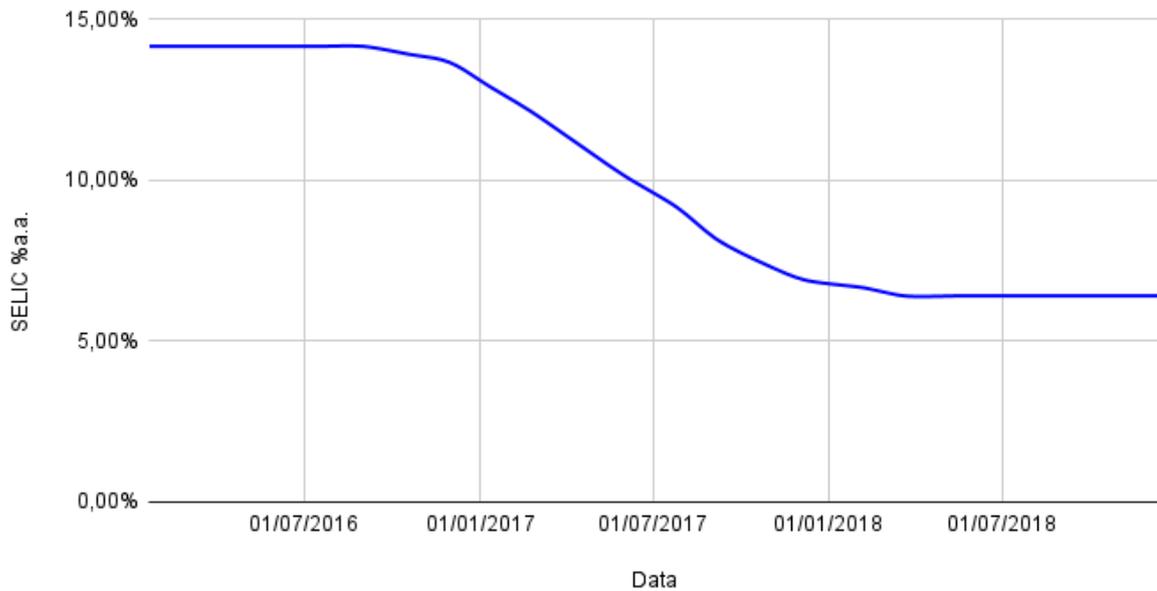
oriundos de um aumento no custo dos insumos produtivos (energia e combustível). De acordo com Banco Central do Brasil (2016) a inflação dos preços administrados atingiu 18,07%, fortemente acima das expectativas do Banco Central e do Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais. Houve também um reajuste na tarifa de energia elétrica residencial e o ajuste fiscal (aumento de tarifas públicas e recomposição de impostos regulatórios). Seguido da inflação inercial que impactou o preço de todos os demais produtos da economia. E por fim, pela inflação importada por meio da desvalorização cambial, que aumentou sobretudo a dívida do governo (Mello; Rossi,2017).

Michel Temer quando assume a presidência em 2016, depara-se com um cenário de elevada inflação e pressão inflacionária. Junto a ele atua uma equipe econômica, que planeja implementar uma política econômica mais ortodoxa. Ilan Goldfajn assume a presidência do Banco Central em 2016 e atua até 2019. Em seu pronunciamento para a Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, Goldfajn relata que controlar e reduzir a inflação é prioridade do Banco Central e depois almeja atuar de acordo com as reformas propostas pelo Ministério da Fazenda. Lidando com a economia de forma a retomar o crescimento em 2017.

O Ministério da Fazenda foi assumido por Henrique Campos Meirelles, que atuou de 2016 a 2018. E por meio de um evento feito junto a Fundação Getúlio Vargas em 2017 apresentou cada Reforma proposta e a forma que almejavam retomar o crescimento por meio delas. Destacando Reformas Estruturais (Teto de Gastos, Trabalhista, Previdência e Tributária), e Reformas Microeconômicas (Regulação Setorial, Controle Fiscal, Redução Spread Bancário).

Nesse sentido, o principal objetivo no ano de 2016 era reduzir a inflação. Para isso, a taxa SELIC se manteve elevada entre 14,15% no início do ano, e o encerrou em 13,75% (Gráfico 3). Segundo as informações disponibilizadas pelo Banco Central, as bandas tolerância para a meta de inflação naquele ano estavam entre 3,0% e 6,5%.

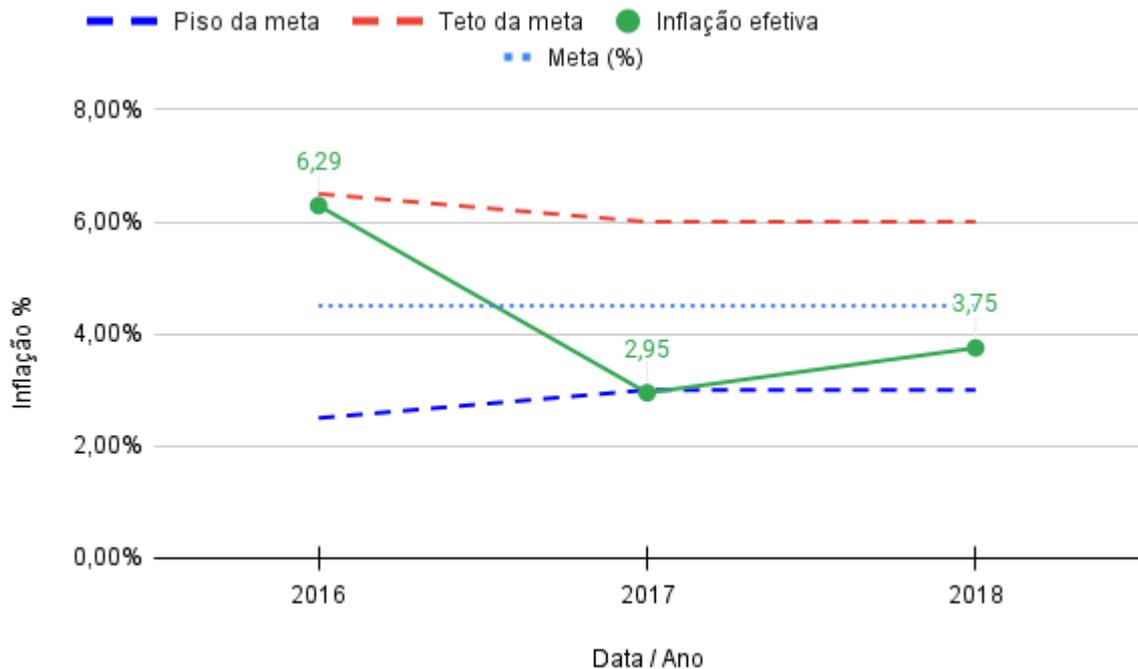
Gráfico 3 – Taxa SELIC 2016-2018



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central

Observa-se que a política monetária obteve o retorno esperado, pois, no final de 2016 a inflação registrada foi de 6,29%, estando, portanto, dentro da banda de inflação estipulada para aquele ano. Os bons retornos inflacionários trouxeram mais confiança aos agentes econômicos, retomando a credibilidade da política monetária e do Banco Central. Nesse contexto observou-se uma recuperação no cenário econômico, com melhores perspectivas por parte dos agentes sobre tudo de uma possível queda da taxa de juros. A queda da inflação se deu até o final de 2017 que obteve o IPCA em 2,95% (Gráfico 4) e a SELIC em 7% a.a (Viana, 2022).

Gráfico 4 – Inflação Brasileira 2016 a 2018



Fonte: Elaboração própria com Dados do Banco Central

Dessa forma, pode-se dizer que partir de 2016, observou-se uma queda da inflação, que além da política monetária aplicada, contou também com a aprovação da PEC do Teto de Gastos, e a Reforma Trabalhista para sua redução. Outros fatores determinantes que contribuíram para a queda da inflação foi: a apreciação do Real, o elevado desemprego, a queda dos salários e o fim dos choques dos preços administrados e de alimentos. Dessa forma, em 2017 houve a reversão das políticas de salário-mínimo, a redução dos investimentos públicos, e o câmbio manteve-se apreciado até o final de 2018 (Dias; Ferreira; De Assis, 2020).

Em detrimento das mudanças aplicadas em 2016 e 2017, os dados fornecidos pelo IBGE mostram que o desemprego em 2016 subiu de 9,60% no início do ano para 12,20% no final do ano, e contempla-se uma taxa de desemprego de 12,1% no final de 2017. Houve também uma queda no investimento de 13,9%, 12,1% e 2,56% em 2015, 2016 e 2017 respectivamente, e observou-se problemas na distribuição da renda (Campedelli, 2022).

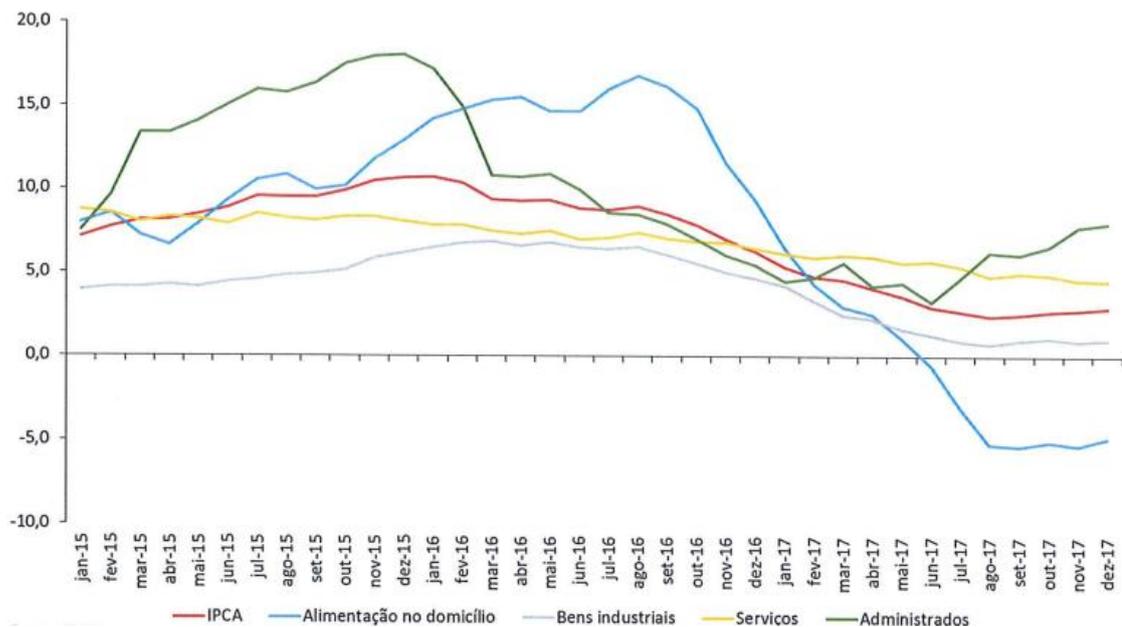
De acordo com Campedelli (2022) em 2017 por mais que a inflação estivesse baixa, bens como Energia Elétrica, Combustíveis Veiculares e combustíveis domésticos, os mais usados pela classe trabalhadora são os produtos que obtiveram inflação acima do índice oficial do IPCA. Naquele ano, segundo os dados do Banco Central, a banda de inflação em 2017 estava

entre 3,0% e 6,0% e o IPCA constou um fechamento de 2,95% naquele ano. Estando abaixo do limite inferior da banda, isto configura uma deflação. Pode-se dizer que a deflação ocorreu devido à queda no consumo, visto que o desemprego estava elevado como já visto. Também pode ter sido causado em função de um excesso de oferta, isso ocorre como consequência do desemprego e seu impacto sobre a demanda.

De acordo com Banco Central do Brasil (2018) a inflação em 2017 possuía forte tendência a queda e a principal razão pela qual a inflação ficou abaixo do limite inferior da banda é devido a deflação no subgrupo de alimentação no domicílio (-4,85%). A produção agrícola obteve recordes de safra em 2016/2017, obtendo um crescimento de 27% (cerca de 51,1milhões de toneladas) sobre a safra anterior. O gráfico 5 apresenta a variação do IPCA e dos principais componentes da inflação, e observa-se a significativa queda nos preços do subgrupo de alimentação no domicílio, como citado.

Após atingir um pico inflacionário em 2015 a inflação e seus componentes (exceto os preços administrados que obtiveram oscilações nesse período) apresentaram queda até o ano de 2020. Houve queda nos preços de serviços de 6,48% em 2016 para 4,53% em 2017, os bens industriais também apresentaram queda, saindo de 4,69% em 2016 para 1,03% em 2017. Os preços administrados obtiveram o comportamento inverso, apresentando aumento de 5,50% em 2016 para 7,99% em 2017.

Gráfico 5 - Inflação do IPCA e componentes: Variação % acumulada em doze meses



Fonte: Banco Central do Brasil, 2018

Os preços administrados obtiveram alta, como já foi apresentado e demonstrado no gráfico<sup>5</sup>, e como os preços dos combustíveis estavam altos e as cargas tributárias elevadas, nesse contexto, desencadeou na Greve Nacional dos Caminhoneiros em 2018. Tal greve causou falta de alimentos, de gás e também de combustíveis, desencadeando em um aumento geral dos preços. A resposta da política monetária foi parar a queda da taxa de juros nesse período. De acordo com os dados do Banco Central a taxa de juros manteve-se em 6,4 até julho de 2019. E assim, no final do governo de Michel Temer em 2018 foi registrada uma inflação de 3,75%, não ultrapassando os limites da banda que de acordo com o Banco Central estava entre 3,0% e 6,0%. A participação do Banco Central na economia nesse período foi notável, de forma a resgatar sua credibilidade e controlar as expectativas dos agentes (Viana, 2022).

Em 2018 a taxa de câmbio estava muito elevada, em função da guerra comercial entre Estados Unidos e China. Então o Banco Central aumenta os leilões de *swaps* de US\$ 250 milhões para US\$ 750 milhões em maio, e depois realiza um leilão extra em agosto de US\$ 1,5 bilhão em contratos de *swaps* cambiais. Isto foi necessário para garantir a promoção da liquidez e o bom funcionamento do mercado cambial. Mesmo o dólar em alta e o preço das *commodities* em recuperação no cenário internacional, a produção interna não obteve grandes variações. O baixo dinamismo está atrelado ao fato da economia brasileira no período ainda não ter recuperado os níveis de emprego, produtividade e salários. Segundo o Valor Econômico (2019), no final de 2018 o Brasil encerra o ano com uma taxa de desemprego de 11.6%. Isto configurou mais de 12 milhões de pessoas (Ninacio; Rossi, 2020).

Em 2019, Roberto Campos Neto passa a ser o novo presidente do Banco Central, e no ministério da Fazenda Paulo Guedes torna-se o responsável. A herança deixada por Ilan Goldfajn permitiu um ano com baixas taxas de juros sem que houvesse um exacerbado aumento inflacionário. Naquele ano, a banda de inflação de acordo com os dados do Banco Central estava entre 2,50% e 5,50%. O IPCA fechou 2019 em 4,31%, encaixando-se dentro dos limites da banda daquele ano. A inflação tinha tendência a queda, e isso possibilitou que o Banco Central realizasse quedas na taxa de juros. A SELIC encerrou o ano em 4,4% segundo os dados do Banco Central (De Araujo Keusen, 2023).

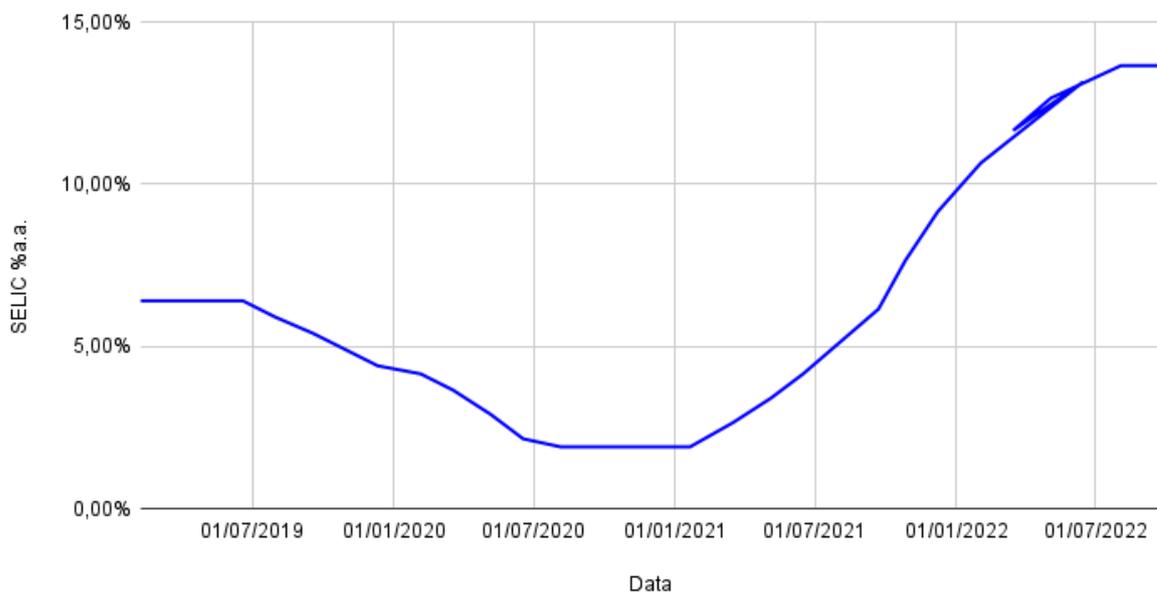
De forma geral o crescimento da economia em 2019, foi impactado por determinados choques. Houve Choque na economia Argentina, o choque mundial devido a tendência de desaceleração global do crescimento e o choque de Brumadinho, todos eles segundo Banco Central do Brasil (2019) afetaram o crescimento. Além disso o desemprego continuava elevado, contemplando uma taxa de 12,4% no primeiro trimestre. Contudo acreditava-se que a economia

estava se recuperando. Havia a expectativa de que o PIB crescesse 2,48% naquele ano (Brasil, 2019).

No início de 2020 o Brasil passa a enfrentar a Pandemia do Covid-19. Tal pandemia levou a uma crise sanitária mundial que impactou fortemente a economia. Nesse contexto, o país entrou em *lockdown*, e as pessoas não conseguiam sair para seus trabalhos. Algumas pessoas passaram a trabalhar em *home office*, contudo muitas perderam seus empregos pela incapacidade de as firmas produzirem e atuarem. Pensando nisso o governo disponibilizou um benefício que foi denominado Auxílio Emergencial, usado sobretudo como tentativa de manter o consumo das famílias. Para esse programa, governo disponibilizou cerca de R\$293,1 bilhões apenas em 2020 (De Araújo, 2023).

E assim, a taxa SELIC sofreu a maior queda desde o Plano Real ficando em 2% a.a. em agosto de 2020 (Gráfico 6). Assim ocorreu o aumento da liquidez, o barateamento do crédito, e conseqüentemente uma pressão inflacionária. O IPCA encerrou-se em 4,5%, com tendências inflacionárias fortes. De acordo com os dados do Banco Central, a banda de inflação em 2020 estava entre 2,5% e 5,5%, dessa forma pode-se dizer, que o BACEN conseguiu manter a inflação dentro dos limites da banda (Galery, 2022).

Gráfico 6 – Taxa SELIC 2019-2022

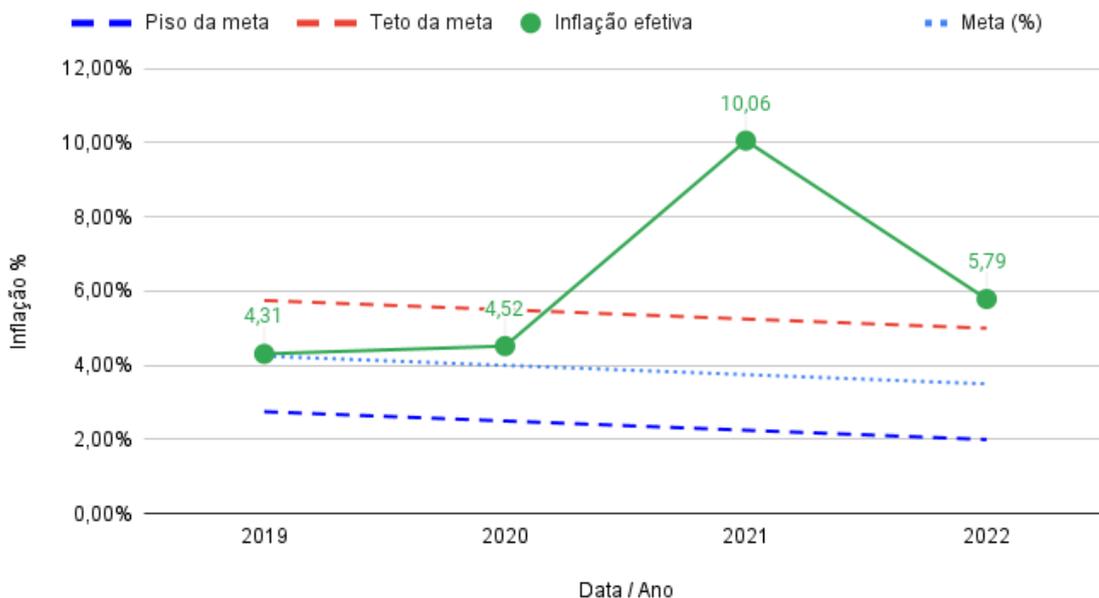


Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central

A Crise do Covid-19 em 2020, ampliou-se a pressão inflacionária devido a três determinantes. O Auxílio Emergencial, que além de representar um aumento da base monetária desencadeou uma demanda sem oferta, causando inflação. Outro fator determinante que se observou foi a queda da taxa de juros em um período em que a pressão inflacionária não permitia tal política monetária. E outro determinante para o rompimento da meta da inflação foi a quebra do Teto de Gastos por meio da PEC Kamikaze, caracterizando uma política fiscal expansionista gerando aumento da inflação. Sem contar nos fatores externos, caracterizados pela crise mundial do Covid-19 e pela guerra da Ucrânia, e os impactos que estas geraram nos preços, na produção e na distribuição dos bens.

Em 2021 o Banco Central adquire sua autonomia pela Lei Complementar nº 179, e passa a ter como prioridade o controle inflacionário. O cenário contemplava uma enorme insegurança por parte dos agentes e havia pressão inflacionária que deixava evidente que naquele ano a inflação não ficaria dentro dos limites da banda. Ciente disso, o BACEN passou a aumentar as taxas de juros gradualmente desde março, almejando minimizar o impacto. No final de 2021, os dados do BACEN apontam que a taxa de juros SELIC se encontrava em 9,15% aa. E também, que a banda de tolerância da meta estava entre 2,25% e 5,25%, porém mesmo com a elevação da SELIC, o IPCA ficou em 10,06%, estourando o teto da banda (Gráfico 7) (Schymura, 2022).

Gráfico 7 – Inflação Brasileira 2019 a 2022

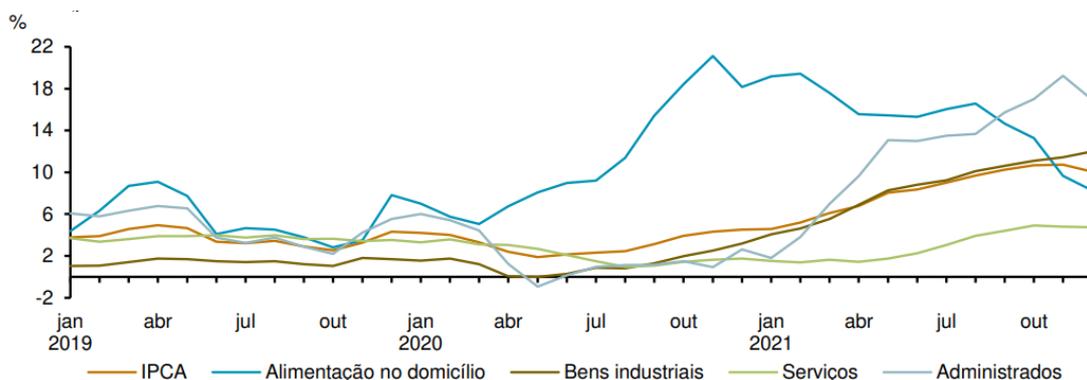


Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central

De acordo com o Banco Central do Brasil (2022) os principais fatores que levaram a inflação a estourar o teto da meta em 2021 foram: A elevação dos preços de bens transacionáveis em moeda local, sobretudo o preço das *commodities*. Outro fator importante foi a bandeira de energia elétrica de escassez hídrica e por fim os desequilíbrios entre demanda e oferta de insumos, e os gargalos nas cadeias produtivas. Vale destacar que a demanda em 2021 permaneceu forte, uma vez que foi sustentada pelo auxílio disponibilizado pelo governo ainda no ano anterior. Somado a isso, sabe-se que o desemprego ainda estava elevado e também por essa razão pode-se dizer que as pressões de preços em segmentos com limitações de oferta ou gargalos logísticos.

Os preços administrados obtiveram aumento, fechando o ano em 16,90% perdendo apenas pela mensuração de 2015 e 1999. Isto se deu pelas variações nos preços dos combustíveis e da energia elétrica. Os bens industriais tiveram um aumento de 12% e os bens de alimentação em 8,23%, isto se deu em função dos preços das *commodities* e dos gargalos nas cadeias produtivas globais. O preço dos serviços aumentou para 4,75%. O Gráfico 8, apresenta as variações do IPCA junto com seus Componentes (Banco Central do Brasil, 2022).

Gráfico 8 - Inflação do IPCA e componentes: Variação % acumulada em doze meses



Fonte: Banco Central do Brasil, 2022.

Os preços de *commodities*, apresentaram queda no início de 2020, porém no terceiro trimestre começou a elevar o preço, permanecendo até 2021 em alta e superando os preços pré pandemia. Tal inflação englobou todos os grupos de *commodities* (agropecuárias, metálicas e energéticas). Isso ocorreu devido ao aumento da demanda global, pelo aumento nos custos de transportes, e pelo pequeno crescimento da oferta sobretudo na produção de petróleo.

O ano de 2022 começou com a economia praticamente reaberta em todos os países e com novos choques surgindo, dentre eles está o ataque a Ucrânia por tropas russas que acabou deteriorando o ambiente externo e a restrição de mobilidade da China. A taxa de juros, sofreu 4 elevações ao longo do ano, em agosto de 2022 a SELIC estava em 13,75% onde permaneceu até o final do mandato de Bolsonaro (De Araujo Keusen, 2023).

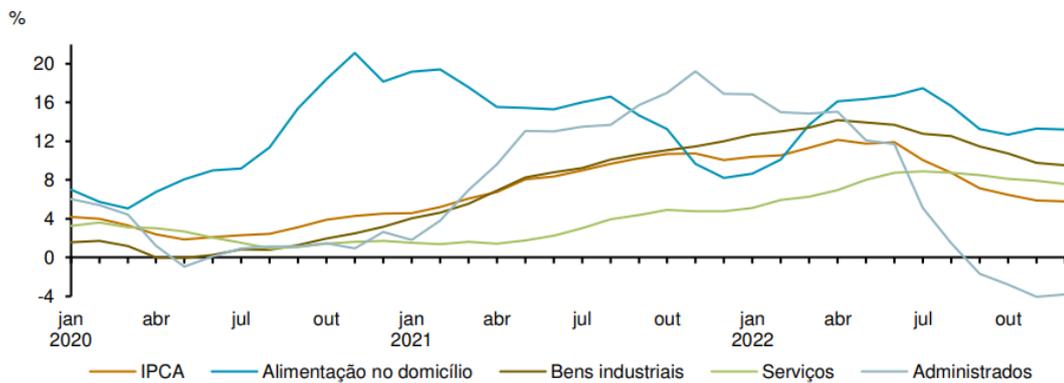
Para conter a inércia inflacionária de 2021, a política monetária torna-se extremamente contracionista em 2022. As bandas de inflação eram 2,00% e 5,00%, e o IPCA registrou uma inflação de 5,79%a.a. Embora não tenha feito a inflação chegar ao centro da meta e nem permanecido dentro dos limites da banda, a política monetária contracionista atuou de forma muito eficiente se for considerado que a política fiscal ainda era expansionista (com a aprovação de algumas medidas do governo como a “PEC Kamikaze”) (De Araujo Keusen, 2023).

Banco Central do Brasil (2023) indica que em 2022, a inércia inflacionária trazida do ano anterior, juntamente com o aumento no preço das *commodities* (sobretudo do petróleo) e os desequilíbrios entre a demanda e oferta de insumos e gargalos nas cadeias produtivas globais, são fatores que levaram ao rompimento das bandas inflacionárias. Destaca também os choques nos preços dos produtos alimentícios, em função da questão climática, e a retomada na demanda de serviços e empregos visto que haviam reduzido os casos de Covid-19.

Vale destacar, que houveram alguns desvios da inflação em relação à meta, isto é, fatores que contribuíam para o encontro da inflação com a meta, pois reduziam os índices inflacionários. A redução na tributação sobre combustíveis, telecomunicações e energia elétrica, foi um importante fator, pois como pode-se observar no gráfico 9, possuía fortes tendências inflacionárias. Com o aumento da taxa de juros ocorreu, por conseguinte uma apreciação cambial que atuou também como um desvio da inflação (Banco Central do Brasil, 2023).

Quanto aos núcleos inflacionários Banco Central do Brasil (2023) declara que a inflação da alimentação no domicílio foi de 13,23%. Como já dito isso ocorreu em função das questões climáticas, conseqüentemente pressões de insumos e pelos preços internacionais de *commodities* agrícolas que estavam em alta. A inflação de bens industriais atingiu 9,54%, isto se deu em função dos gargalos nas cadeias produtivas. No que tange a inflação de serviços em 2022, ela atingiu 7,58%, influenciada sobretudo pela retomada na atividade do setor após as impossibilidades de atuação ao longo da pandemia. Os preços livres aumentaram 9,39% naquele ano, enquanto os preços administrados reduziram 3,83%. Quanto aos preços administrados, sofreram quedas os preços de combustíveis e de energia elétrica, visto que houve a desoneração tributária e a mudança na bandeira tarifária da energia elétrica.

Gráfico 9 - Inflação do IPCA e componentes: Variação % acumulada em doze meses

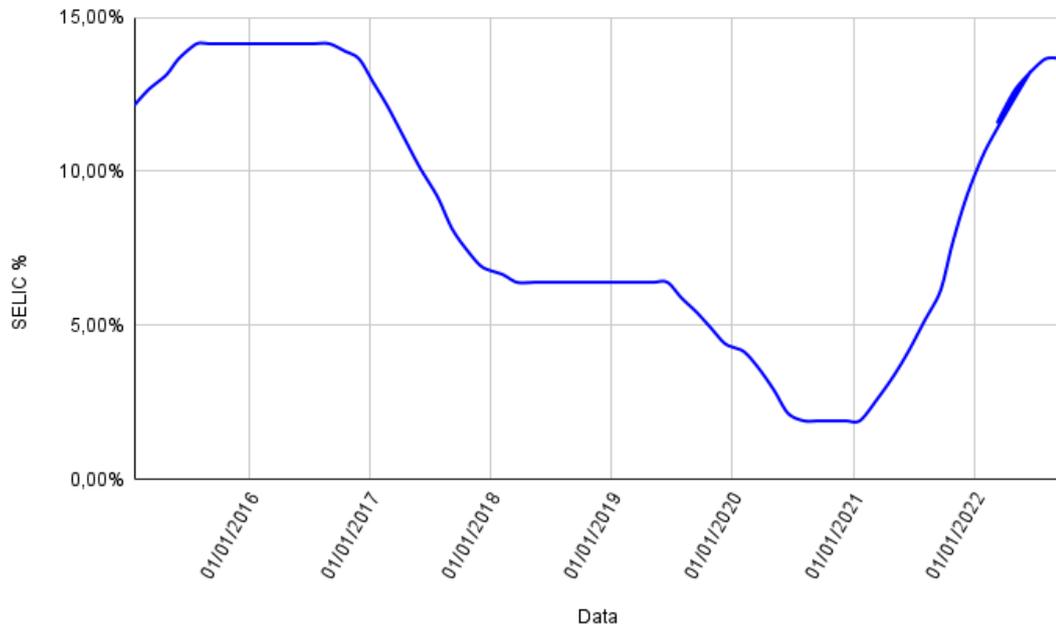


Fonte: Banco Central do Brasil, 2023

#### 4.3 Comparação da condução da política monetária entre 2015 -2022

Sintetizando os indicativos de juros e inflação para o período de análise, pelo Gráfico 10, observa-se uma elevada taxa de juros SELIC em 2016, tal taxa SELIC é a maior apresentada em todo o período de análise, e começa a cair em outubro do mesmo ano indo para 6,4%aa onde prevaleceu entre março de 2018 a julho de 2019 (a taxa SELIC mais aplicada no período de análise). Depois a taxa SELIC sofreu novas quedas atingindo seu patamar mais baixo em agosto de 2020 em 1,9%aa. E depois em março de 2021 retoma o crescimento devido a eminente pressão inflacionária.

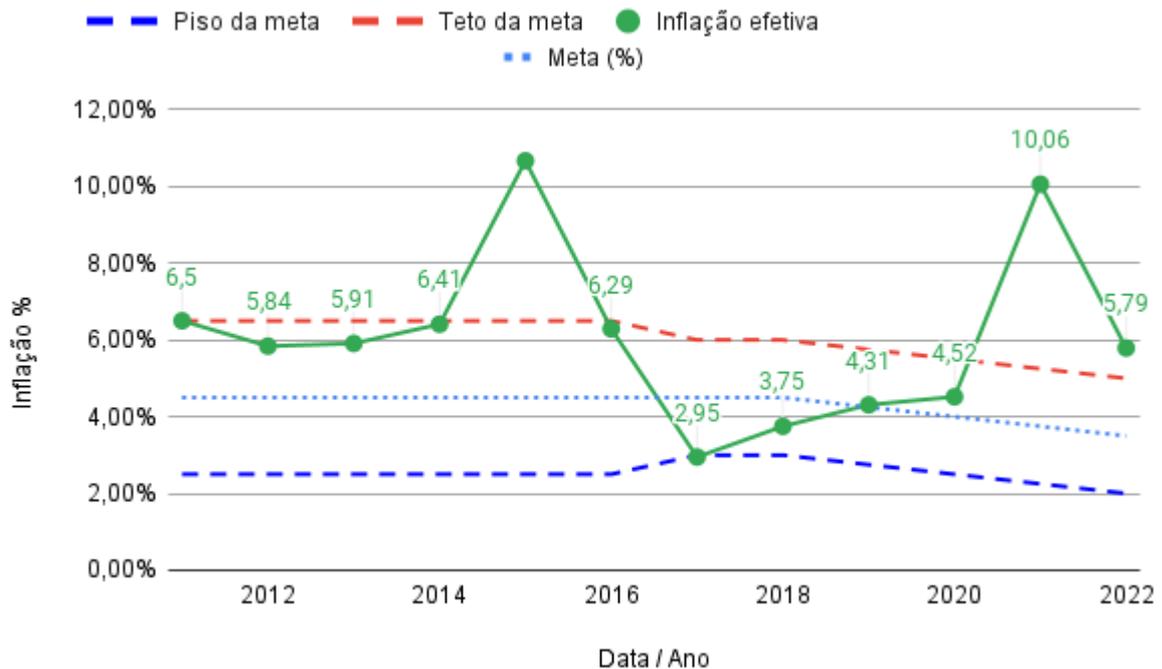
Gráfico 10 – A Evolução da Taxa SELIC de 2015 à 2022



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central

Tendo em vista o Gráfico 11, pode-se dizer que no período de análise a inflação esteve dentro dos limites da banda em 4 anos e em 4 anos fora dela. O maior IPCA registrado foi em 2015 com uma inflação de 10,67%a.a., seguido de 2021 com uma inflação de 10,06%a.a. Ambos fora dos limites da banda estabelecida em cada ano. Vale destacar que o menor índice de inflação desse período também não estava dentro da meta, foi em 2017 quando houve deflação de 2,95%a.a. Nos anos em que a inflação estava dentro da meta, a máxima foi de 6,29%a.a., em 2016, e a inflação mínima foi em 2020 onde o IPCA registrou 5,5%a.a.

Gráfico 11 – A Inflação Brasileira de 2012 à 2022



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central

A condução da política monetária e a manutenção do RMI durante o período de análise esboçou o esforço em manter a estabilidade econômica. Em duas circunstâncias, no segundo mandato de Dilma, em 2015; e no mandato de Bolsonaro no enfrentamento a crise de Covid-19, a condução desta tornou-se mais crítica, mas também esboça escolhas políticas que se sobrepõem as necessidades econômicas numa perspectiva normativa, e não positivista como foi feito.

A apresentação dos núcleos de inflação e as pressões inflacionárias, anteriormente, mostram causas múltiplas para o não cumprimento das metas de inflação, mas esses são elementos estimados com certa segurança. Porém, deve-se considerar que a eficiência da busca pela estabilidade econômica sofre forte influência da credibilidade que os agentes econômicos possuem sobre o Banco Central, e do grau de confiança e habilidade de ancoragem das expectativas desses mesmos agentes econômicos.

No segundo mandato de Dilma o abandono do tripé macroeconômico e a adoção da Nova Matriz Macroeconômica, criaram um ambiente propício às desconfiças sobre as possíveis interferências sobre a atuação do BACEN. Ainda que a política monetária seguisse o receituário conhecido, a ideia de sobreposição do fiscal ao monetário aumentou as incertezas

sobre a economia brasileira, e principalmente, levou a desancoragem das expectativas. O que agravou e muito o contexto político e econômico da época.

Pode-se dizer que o período que contempla o governo de Michel Temer atingiu baixas inflações ficando dentro da banda de tolerância na maior parte de seu período de regência. Isso se deu sobretudo pela aplicação de uma política econômica ortodoxa, que unificou a política fiscal contracionista aplicada pelo Ministério da Fazenda, com uma política monetária também contracionista aplicada pelo BACEN. Nesse sentido a política monetária atingiu seu objetivo nesse período que é a estabilização econômica de curto prazo, buscando reverter a recessão de 2015 de forma a alcançar um crescimento econômico com o menor nível de inflação possível. A produção agrícola contou com uma safra recorde, o que contribuiu para a queda nos preços de alimentação no domicílio. Este e todos os demais componentes do IPCA apresentados pelo BACEN apresentaram queda, exceto os preços administrados, contudo a inflação ainda assim se manteve baixa, e a condução da política monetária ao longo do período possibilitou a retomada econômica proposta. E dessa forma o governo de Michel Temer obteve bons retornos inflacionários, e obteve novamente a confiança dos agentes econômicos e a credibilidade da política monetária e do Banco Central.

E por fim, no mandato de Bolsonaro o aumento da liquidez e a redução da SELIC em 2020, ainda que sendo resposta à crise da Covid-19, tinham impactos inflacionários que poderiam ter sido mais bem avaliados. Embora o contexto externo fosse desfavorável, o prolongamento das medidas expansionistas como a PEC Kamikaze foram respostas de cunho político que se sobrepuseram as necessidades econômicas da época.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

A inflação é um fenômeno econômico histórico enfrentado pelo Brasil e os períodos de crescimento, desenvolvimento e a economia nacional sempre foram afetados pela falta de estabilidade dos preços. Diversos planos sob a visão econômica heterodoxa foram feitos na tentativa de estabilizar a inflação, porém, o único que atingiu seus objetivos foi o Plano Real. Este contava com uma visão ortodoxa, e almejava um planejamento fiscal como primeira meta. Este ponto se fez de extrema importância para a concretização do plano. Em 1999, é implementado no Brasil o Regime de Metas de Inflação, pautado no Tripé Econômico (Fiscal, Cambial e Monetário), a fim de ancorar as expectativas dos agentes econômicos, e tentar manter a inflação em um nível pré-determinado. Dessa forma não haveria uma tendência a indexação de preços, e por meio da política monetária qualquer alteração no contexto macroeconômico que possa gerar insegurança nos agentes e uma pressão inflacionária era combatida via taxa de juros.

Tendo em vista que a política monetária atua como resposta ao contexto macroeconômico, questionou-se quais os fundamentos econômicos e a política monetária que induziram a inflação ao centro da meta no governo Temer e o porquê de isto não ter ocorrido no período anterior e posterior, ou seja, no ano de 2015 e nos anos 2021 e 2022. E embora tenha-se ciência que aspectos inúmeros, muitos não quantificáveis impactem a inflação, como por exemplo, o cenário político e pressões sociais, essa pesquisa cumpriu com os objetivos propostos.

O presente estudo indicou que a mudança de política econômica implementada no governo Dilma Rousseff, quebrou as expectativas dos agentes uma vez que a Nova Matriz Macroeconômica abandonou o tripé econômico. Sendo que este firmou a confiança dos agentes econômicos sobre as respostas das políticas econômicas aos problemas vigentes nos quatro mandatos anteriores. Dessa forma a economia deixa de seguir os princípios ortodoxos, e trilha uma caminhada heterodoxa. Nesse contexto observou-se que a política fiscal se sobrepôs a monetária, e os exacerbados gastos do governo, impossibilitaram qualquer agenda econômica que priorizasse a estabilidade dos preços. E após a elevação da taxa de juros, observou-se que a mesma não era eficiente. O fato das expectativas estarem desancoradas desestabilizou não só o cenário econômico, como também o político. E em 2015 a inflação ultrapassa o teto da banda de tolerância de inflação. Conforme afirmavam os monetaristas, a intervenção do Estado na economia é desnecessária e nociva.

No período de vigência do governo Temer, a política econômica volta aos pilares da ortodoxia, e o controle inflacionário torna-se prioridade. A política monetária atua de forma

contracionista, com elevadas taxas de juros. Junto a isso a política fiscal torna-se também contracionista, e é feito muitos cortes a fim de gerar o equilíbrio fiscal. As bandas de inflação são cumpridas em 2016. No entanto em 2017 a queda no preço dos produtos domésticos levou a deflação naquele ano. Mas a atuação da política monetária via queda na taxa de juros surtiu efeito atraindo a inflação à meta novamente em 2018. Os bons retornos obtidos, conquistaram novamente a ancoragem das expectativas e a credibilidade da política monetária e do Regime de Metas de Inflação.

O governo Bolsonaro almejava atuar com uma visão econômica ortodoxa. Contudo no segundo ano de mandato o país foi afetado pela crise do Covid-19 e o contexto macroeconômico mudou, as expectativas novamente se desancoraram e a pressão inflacionária veio à tona começando pelo preço das *commodities* e indexando para os demais setores. O governo amplia a base monetária quando disponibiliza o Auxílio Emergencial, contudo de acordo com os monetaristas a inflação se dá apenas pelo aumento dos meios de pagamentos na economia. O aumento da base monetária manteve o consumo, contudo as firmas haviam baixado a produção uma vez que havia um elevado nível de desemprego, além dos problemas da cadeia de suprimentos e de logística. A política monetária atuou de forma a incentivar o consumo, baixando a taxa de juros mesmo com o cenário demonstrando pressão inflacionária.

Assim, pode-se dizer que o governo Temer possuía como prioridade o controle da inflação e adotaria uma política econômica ortodoxa para isso, e uma vez que conseguiu voltar para dentro da banda de inflação, ela não ultrapassou as bandas de tolerância outra vez em seu mandato, pois o cenário internacional estava favorável, e as safras estavam em alta produção. A política fiscal e monetária, garantiram a estabilidade, e as reformas melhoraram sensivelmente o cenário econômico. E o ponto crucial, as expectativas estavam ancoradas cumprindo a maior vantagem do Regime de Metas de Inflação.

O Regime de Metas de Inflação cumpre seu propósito com mais eficiência em países em desenvolvimento. Porém sabe-se que esse, também se apresenta como uma barreira ao crescimento, pelas questões de confiabilidade e transparência. O governo Temer obteve os retornos esperados sobre o regime, em detrimento disso houve desemprego, falta de saneamento e segurança para a população. Sendo assim, se faz relevante estudar de que forma o Regime de Metas de Inflação maximizaria não só ao controle da inflação como também possibilitaria bons retornos de crescimento, apresentando uma análise dos períodos em que a inflação esteve nos limites de tolerância e que ainda assim obtiveram um crescimento elevado e apresentar a teoria econômica que contempla esse crescimento.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABE, Gabriela Kei. **Os regimes de metas de inflação e de câmbio flutuante nos treze anos de governo PT (Partidos do Trabalhadores):** uma perspectiva ancorada na hierarquia de moedas. 2021. Trabalho de Conclusão de Curso Digital – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas – SP, 2021.

ABRITA, M. B; DATHEIN, R. Indexação e inércia inflacionária: uma interpretação de economia institucional para o caso brasileiro. *Formação (Online)*, v. 27, n. 50, p. 245-274, 2020.

ABRITA, Mateus Boldrine; SBARDELLATI, Eliane Cristina de Araujo. Nível de preços no território brasileiro: uma análise empírica de seus determinantes. **Espaço e Economia. Revista brasileira de geografia econômica**, n. 16, 2019.

ALMEIDA, José Roberto Novaes de. **Economia Monetária: uma abordagem brasileira.** São Paulo: Atlas S.A.,2009

AMBRÓSIO, Heitor Simão Afonso. Moeda e papel do Estado: o caráter ortodoxo ou heterodoxo da política econômica em Angola. 2019. 164 f., il. Tese (Doutorado em Economia)—Universidade de Brasília, Brasília, 2019.

ANTONIO, Terezinha Damian. **Pesquisa de Marketing:** Livro didático.2.ed.Palhoça , UnisulVirtual, 2011

ARAÚJO, Carlos Daniel Ribeiro de. **Como as políticas econômicas adotadas no Brasil influenciaram o comportamento da inflação na economia a partir do Plano Real?**. Trabalho de Conclusão de Curso (Ciências Econômicas) – Universidade Federal Rural de Pernambuco, Recife - PE 2023.

ARAÚJO, Leandro Vieira Lima; TERRA, Fábio Henrique Bittes. A dinâmica da taxa de câmbio face às operações swap no Brasil (2002-2015): uma interpretação pós-keynesiana. **Nova Economia**, [S.L.], v. 28, n. 3, p. 745-777, dez. 2018. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/0103-6351/3615>

AZEVEDO, Ricardo Nunes de. **Os planos de estabilização das décadas de 1980 e 1990 e a taxa de câmbio.**2019. 34, il. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Econômicas) – Universidade de Brasília, Brasília, 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação.** Volume 1. nº 1. Junho 1999

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Regime de Metas para a Inflação no Brasil (série de perguntas mais frequentes).** 2016. Disponível em: <  
[https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/Documents/publicacoes/serie\\_pmf/FAQ%2010-Regime%20de%20Metas%20para%20a%20Infla%C3%A7%C3%A3o%20no%20Brasil.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/Documents/publicacoes/serie_pmf/FAQ%2010-Regime%20de%20Metas%20para%20a%20Infla%C3%A7%C3%A3o%20no%20Brasil.pdf)>  
Acesso em:10/07/2022

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular** n° 3.105, de 5 de abril de 2002. Disponível em: < [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2002/pdf/circ\\_3105\\_v4\\_P.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2002/pdf/circ_3105_v4_P.pdf)> Acesso em: 5 mai. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, **O que é inflação**, Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/oqueinflacao> > Acesso em: 5 mai. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. 2023 **Taxa de Juros Histórica**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros> Acessado em: 28/10/2023

BANCO CENTRAL DO BRASIL, **Histórico das Metas de Inflação**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas> . Acessado em: 28/10/2023

BANCO CENTRAL DO BRASIL 2019. **Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**. Audiência Pública. Roberto Campos Neto. 2019. Disponível em: [https://www.camara.leg.br/internet/comissao/index/mista/orca/apresentacao/2019/20-11-2019-Banco\\_Central.pdf](https://www.camara.leg.br/internet/comissao/index/mista/orca/apresentacao/2019/20-11-2019-Banco_Central.pdf) Acessado em: 4/11/2023

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Carta Aberta 2015** Aviso 1/2016–BCB . 2016 Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao\\_docs/carta\\_aberta/carta2015.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao_docs/carta_aberta/carta2015.pdf) . Acesso em: 08/11/2023

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Carta Aberta 2017** . Aviso 02/2018 –BCB . 2018 Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao\\_docs/carta\\_aberta/carta2017.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao_docs/carta_aberta/carta2017.pdf) Acesso em: 8/11/2023

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Carta Aberta 2021**. Ofício 823/2022 – BCB/Gapre . 2022. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao\\_docs/carta\\_aberta/OFICIO\\_823\\_2022\\_BCB\\_SECRE\\_01.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao_docs/carta_aberta/OFICIO_823_2022_BCB_SECRE_01.pdf) Acesso em: 8/11/2023

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Carta Aberta 2022** Ofício 423/2023–BCB/Gapre . 2023. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao\\_docs/carta\\_aberta/carta2022.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao_docs/carta_aberta/carta2022.pdf) Acesso em: 8/11/2023

BARTOLAMEI, Lessandro Carlos Mattar. **Mecanismos de Transmissão da Política Monetária Via Taxa de Juros**: Uma análise da função resposta ao impulso. Curitiba: Universidade Federal do Paraná. 2015.

BENÍCIO, P.H.M. **Análise entre política Cambial e os Planos de Estabilização econômicos brasileiros**. 2022. Monografia de Bacharelado – Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2022.

BERCHIELLI, Francisco O. **Economia Monetária**. São Paulo, Ed.Saraiva, 2000.

BIANCHI, Ana Maria. Notas sobre o manifesto de Bresser-Pereira em favor de um pensamento heterodoxo dominante. **Revista Econômica**, v. 14, n. 1, 2012.

BIONDI, Roberta Loboda; TONETO JR, Rudinei. Regime de metas inflacionárias: Os impactos sobre o desempenho econômico dos países. **Estudos Econômicos (São Paulo)**, v. 38, p. 873-903, 2008.

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

BRASIL. **Lei Complementar Nº 179, de 24 de fevereiro de 2021**. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 25 fev. 2021. Seção 1, p. 29514. Disponível em : <  
<https://pesquisa.in.gov.br/imprensa/jsp/visualiza/index.jsp?data=25/02/2021&jornal=515&pagina=3> >

BRASIL. Senado Federal, 2019 : Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços: **Projeto de Decreto Legislativo Nº 503**, de 2019 Disponível em:  
[https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra?codteor=2024271](https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2024271) Acessado em: 4/11/23

BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. A economia e a política do Plano Real. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 14, p. 643-669, 1994.

BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos, YOSHIAKI Nakano. 1991. “Hiperinflação e estabilização No Brasil: O Primeiro Plano Collor”. **Brazilian Journal of Political Economy** 11 (4). São Paulo. 1991.

BROCHADO, Aryelly de Paula Bedin. **Plano Real: o problema da inflação no Brasil e as estratégias de ação econômica adotados de 1986 a 1994**. 2022. 41 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) - Instituto de ciências sociais aplicadas, Universidade Federal de Ouro Preto, Mariana, 2022.

CAMPEDELLI, André Luís. **A inflação brasileira: uma interpretação do fenômeno sob a ótica do conflito distributivo entre 1999 e 2018**. 2022. Tese de Doutorado (Ciências Econômicas) – Universidade Estadual de Campinas , Instituto de economia. Campinas – SP. 2022.

CARDOSO, J. P. T.; SANTOS, A. C.; SANTOS, B. M.; SOUSA, J. S.; SILVA, L. C. **Nova matriz econômica: implementação e contrastes frente ao tripé macroeconômico**. 2020. Trabalho de conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Econômicas) - Universidade Cruzeiro do Sul. 2021.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **Economia Monetária Financeira: teoria e política**, 2ª edição. [Rio de Janeiro: Elsevier],2007.

CORREA, Alan R. B.; MARTINS, Diego F.; GIUDICE, Giovanni V.; JÚNIOR, Ricardo S.; SILVA, Mateus O. S.. **Plano Real: O combate da inflação (1990 a 2002)**. 2021.

COSTA, Fernando Nogueira da. Mecanismo de transmissão monetária: interação e iteração . **Economia e Sociedade**, Campinas,SP, , v. 4, n. 2, p. 159–179, 2016. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643200>. Acesso em: 11 jul. 2022.

DA COSTA, Maria Eduarda. **O regime monetário de metas de inflação**. 2023 Trabalho de Conclusão de Curso (Ciências Econômicas) – Universidade São Judas Tadeu, São Paulo –SP, 2023.

DE ARAUJO KEUSEN, Bernardo. **Análise da condução da política monetária brasileira durante a pandemia da Covid-19**. Monografia (Departamento de Economia) Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro –RS. 2023.

DE ARAÚJO, Victor Leonardo. **A economia brasileira sob o governo Bolsonaro (2019-2022): neoliberalismo radical e pragmatismo econômico**. 2023. Universidade Federal Fluminense. Niterói – RJ. 2023.

DE HOLANDA BARBOSA, Fernando. POLÍTICA MONETÁRIA: INSTRUMENTOS, OBJETIVOS E A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA. **O plano real e a política econômica**, v. 2, p. 79, 1996.

DE MELO MACHADO, Nuno Miguel. **Inflação Baixa na Área do Euro: uma Análise Compreensiva a Partir de Diferentes Teorias**. 2021. Disponível em: < <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/136514/2/501240.pdf>>

DE OLIVINDO, Maria Thalita Arruda Oliveira; FERREIRA, Roberto Tatiwa; CAMPOS, Rodolfo Herald Da Costa. **Mudanças na Condução da Política Monetária e Credibilidade do Banco Central**. Disponível em: [https://www.anpec.org.br/encontro/2022/submissao/files\\_I/i4-7d8a76c89d8cb72a6c4d6f99ed540500.pdf](https://www.anpec.org.br/encontro/2022/submissao/files_I/i4-7d8a76c89d8cb72a6c4d6f99ed540500.pdf) Acessado em: 31/10/2023

DE PAULA, L.F.; SARAIVA, P.J. Novo Consenso Macroeconômico e Regime de Metas de Inflação: Algumas Implicações para o Brasil. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, Curitiba, v.36, n.128, p.19-32, jan./jun. 2015. Disponível em: <<https://revistas.planejamento.rs.gov.br/index.php/ensaios/article/download/2164/2548>> Acesso em: 12.jun.2022.

DIAS, Lázaro Cezar; FERREIRA, Carolina Coelho; DE ASSIS, Vinícius Fernandes. 2011-2018: Mensuração da credibilidade da política monetária brasileira. **Revista de Economia Mackenzie**, v. 17, n. 2, p. 94-113, 2020.

DORNBUSCH, Rudiger; STARTZ, Richard; FISCHER, Stanley. **Macroeconomia**. 11 ed. Porto Alegre: AMGH Editora, 2013

DURIGON, LUÍS FELIPE. **Inflação, estabilidade econômica e plano real: análise do consumo alimentar brasileiro (1987 A 2009)**. 2019. Monografia (Ciências Econômicas) - Universidade Federal de Santa Catarina, UFSC, Florianópolis, 2019.

ENAP. **Introdução ao Orçamento Público: Política Econômica e Programação Financeira**, Brasília,2017.

FARIA, Charles Antônio de Souza Medina. **O crédito direcionado no Brasil e as consequências para o regime de metas de inflação**. 2019. 40 f. Trabalho final de curso (Bacharelado em Ciências Econômicas) - Universidade Federal Fluminense, Instituto de Ciências da Sociedade e Desenvolvimento Regional, Campos dos Goytacazes, 2019.

FGV|**Painel com o Ministro da Fazenda Henrique Meirelles**. [S. l.: s. n.], 2017. 1 vídeo (1:24h) Publicado pelo Canal FGV. Disponível em: <https://www.youtube.com/live/zC8cSsFojhs?si=unEqDrOCIQgTOhn6>. Acesso em: 2/11/2023

FONSECA NETO, Josué Queiroz. **Os efeitos dos planos de estabilização, do Cruzado ao Real, sobre os níveis de rendimento e emprego**. 2019. Monografia (Ciências Econômicas) - Universidade Federal da Bahia, Salvador -BH, 1996.

FONTELLES, Mauro José et al. Metodologia da pesquisa científica: diretrizes para a elaboração de um protocolo de pesquisa. **Revista paraense de medicina**, v. 23, n. 3, p. 1-8, 2009.

FROYEN, Richard T. **Macroeconomia**. 5.ed. São Paulo, Saraiva, 1999

GALERY, Victória Lopes Kurtz. **A condução da política monetária brasileira do governo Dilma ao governo Bolsonaro**. 2022. Trabalho de Conclusão de Curso (Ciências Econômicas) – Universidade Federal de Santa Maria. Santa Maria – RS. 2022

GARCIA, Felipe Alves Sampaio. **Crise e estagnação: os fatores macroeconômicos da crise brasileira (2014-2020), uma abordagem Pós-Keynesiana** Araquara, Unesp 2022

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. São Paulo: Atlas, 2017.

GOODHART, Charles. **The evolution of central banks**. Cambridge, EUA: MIT Press. 1988.

GREMAUD, Amaury P.; PINHO, Diva B.; VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval D. **Manual de economia: equipe de professores da USP**. [Digite o Local da Editora]: Editora Saraiva, 2017. 9788547220303. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547220303/>. Acesso em: 04 jul. 2022.

GREMAUD, Amaury P.; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval D.; JR., Rudinei T. **Economia Brasileira Contemporânea, 8ª edição**. [São Paulo: Atlas LTDA.]: Grupo GEN, 2016. 9788597010206. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010206/>. Acesso em: 29 mai. 2022.

HERMANN, Jennifer. **Reformas, endividamento externo e o “milagre” econômico (1964 – 1973)**. In: GIAMBIAGI, F. et ali.(orgs) *Economia Brasileira Contemporânea (1945 – 2004)*. Rio de Janeiro, Elsevier. (2005)

HOLANDA, Fernando. Os mecanismos de transmissão da política monetária. **Revista Conjuntura Econômica**, cidade, v. 72, n. 4, p. 22-23, 2018

IBGE. **Séries Históricas – Taxa de desocupação**. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/trabalho/9173-pesquisa-nacional-por-amostra-de->

[domicilios-continua-trimestral.html?=&t=series-historicas&utm\\_source=landing&utm\\_medium=explica&utm\\_campaign=desemprego](#) Acesso em: 28/10/2023

KONZEN, Gislaine Cristina Ferreira. **Uma análise econômica do governo Collor de 1990 até o seu impeachment**. 2020. Monografia de Ciências Econômicas – Universidade de Santa Cruz do Sul, Santa Cruz do Sul – RS, 2020.

LEANDRO, D. et al. Política Monetária e Taxa Básica de Juros no Brasil: Uma análise do papel das taxas de juros em um regime de metas de inflação. **Revista de Estudos Sociais**, [S. l.], v. 23, n. 47, 2022. DOI: 10.19093/res10910. Disponível em: <https://periodicoscientificos.ufmt.br/ojs/index.php/res/article/view/10910>. Acesso em: 11 jul. 2022.

LOPES, L. S.; SOARES, T. C. Regimes Inflacionários e Ciclos Econômicos: A Experiência Brasileira Pós-Plano Real. **Rev. Bras. Econ.**; vol. 72 (4) 2018.

LASTRA, Rosa Maria. **Banco Central e Regulamentação Bancária**. Belo Horizonte, Livraria Del Rey Editora, 2000.

LORENTE, Luis. Crecimiento, crédito e inflación. **Revista de Economía Institucional**, [S.L.], v. 21, n. 40, p. 9-68, 3 dez. 2018. Universidad Externado de Colombia. <http://dx.doi.org/10.18601/01245996.v21n40.02>.

MACIEL, Amélia; SOUSA, Francisco. CRISE DE GOVERNABILIDADE NO CONTEXTO NEOLIBERAL BRASILEIRO NOS ÚLTIMOS 30 ANOS. **Revista Direito & Dialogicidade**, v. 8, n. 1, p. 71-91, 2022.

MANKIW, N. Gregory; **Introdução a economia**. São Paulo: Pioneira Thomson, 2005

MANTEGA, G. O primeiro ano da nova matriz econômica. **Valor Econômico**, 19 dez. 2012.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARTINS, Norberto Montani. Política monetária brasileira nos governos Dilma (2011-2016): um ensaio de ruptura e a restauração do conservadorismo. **Economia e Sociedade**, v. 31, p. 43-63, 2022.

MÁXIMO, Pedro Henrique Martins. **A influência da inflação e da taxa de juros no desenvolvimento econômico do Brasil**. Guaratinguetá: Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”. 2022.

MELLO, Guilherme S.; ROSSI, Pedro L. (2017) “Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma”. In: CARNEIRO, Ricardo; BALTAR, Paulo E.; SARTI, Fernando (Orgs.), **Para além da política econômica**. São Paulo: Editora Unesp Digital. 2017

MENDONÇA, Helder Ferreira de. **A Teoria da Independência do Banco Central: Uma Interpretação Crítica**. Estado Economia, São Paulo, V. 30, N. 1, P. 101-127, JANEIRO-MARÇO 2000.

MORAES, M. E. dos S.. **Picos inflacionários Pós Regime de Metas: Uma análise comparativa entre 2015 e 2021** Porto Alegre, UFRGS 2022

MUNHOZ, D. **Economia Aplicada: técnicas de pesquisa e análise econômica**. Editora UNB, 1989.

NEVES, André Lúcio; OREIRO, José Luís. **O regime de metas de inflação: uma abordagem teórica**. Ensaio FEE, Porto Alegre, v. 29, n. 1, p. 101-132, jun. 2008

NICÁCIO, Ana Carolina; ROSSI, Pedro. Fases da política cambial no Brasil de 1999 a 2018. **A Economia em Revista-AERE**, v. 28, n. 1, p. 1-12, 2020.

NICOLETTI, Bruno Trinca. **Os impactos da crise de 2008 no Brasil, no período até o segundo mandato do governo Lula**. 2021. Trabalho de Conclusão de Curso (Economia) – Strong Business School, Santo André – SP, 2021.

O GLOBO, 2023. **Além de Brasil, só Tailândia adota meta de inflação anual entre 26 países, diz estudo de diretor do Banco Central**. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/blogs/miriam-leitao/post/2023/05/alem-de-brasil-so-tailandia-adota-meta-de-inflacao-anual-entre-26-paises-diz-estudo-de-diretor-do-bc.ghtml> Acessado dia 30/10/2023

OLIVEIRA, Gesner; TUROLLA, Frederico. Política econômica do segundo governo FHC: mudança em condições adversas. **Tempo social**, v. 15, p. 195-217, 2003.

OREIRO, José Luís; PAULA, Luiz Fernando de. A economia brasileira no governo Temer e Bolsonaro: Uma avaliação preliminar. **ResearchGate**. set, 2019.

PEREIRA, Patrícia Alves Rosado; FALEIROS, Gabriel Simão; MENDONÇA, Talles Girardi de; SHIKI, Simone de Faria Narciso. POLÍTICA MONETÁRIA: EXPORTAÇÕES DO BRASIL E DO ESTADO DE MINAS GERAIS. **Rev. Econ. NE**, Fortaleza, v. 53, n. p. 90-108, ed. n. 2, abr./jun. 2022.

PIO Carlos. A estabilização Heterodoxa no Brasil: Ideias e redes políticas. **RBCS** Vol 16 n46. junho;2001

PRATES, Daniela; FRITZ, Bárbara; DE PAULA, Luiz Fernando. O desenvolvimentismo pode ser culpado pela crise? Uma classificação das políticas econômica e social dos governos do PT ao governo Temer. **Texto para Discussão IE/UFRJ**, n. 009, 2019.

RESENDE, André Lara. Juros e conservadorismo intelectual. **Valor Econômico**. 2017.

RESENDE, Nathália Chagas. A Influência dos Preços Administrados sobre a eficiência do Regime de Metas de Inflação no Brasil no período de 1999 a 2018. *In*: RESENDE, Nathália Chagas. **A Influência dos Preços Administrados sobre a eficiência do Regime de Metas de Inflação no Brasil no período de 1999 a 2018**. 2018. Monografia (Ciências Econômicas) - Universidade Federal Fluminense, 2018.

ROSSI, Pedro; DWECK, Esther. Impactos do novo regime fiscal na saúde e educação. **Cadernos de Saúde Pública**, v. 32, p. e00194316, 2016.

- SALES, Aparecido Francisco de. **Eficácia cambial nas mudanças intraday do Banco Central, como no mercado futuro redutor da mudança**. 2019. 69 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2019.
- SANTOS, J. de F.; LAGES, A. M. G. . Teorias Sobre Inflação: Uma Breve Resenha Descritiva e Didática da Literatura. Uma Introdução ao Tema. **Nexos Econômicos**, cidade, v. 14, n. 2, p. 94–110, 2020. DOI: 10.9771/rene.v14i2.42023.
- SCHYMURA, Luiz Guilherme. Visões de política monetária: Banco Central tem ano extremamente complexo pela frente. **Revista Conjuntura Econômica**, v. 76, n. 03, p. 6-10, 2022.
- SILVA, Flavia Carvalho de Moraes e. **Os mecanismos de transmissão da política Monetária: Peculiaridades Brasileiras e Eficácia da Política Monetária no Período de 2000-2013**. Rio de Janeiro: Universidade Federal do Rio de Janeiro. 2014
- SILVA, Guilherme Mendonça da. **A Comunicação do Banco Central do Brasil: os comunicados do Copom e a inflação**. 2019. Dissertação (mestrado Profissional Em Gestão Econômica De Finanças Públicas), Universidade de Brasília, Brasília, 2019. Disponível em: <<https://repositorio.unb.br/handle/10482/38284>>. Acesso em: 2 nov. 2022.
- SILVA, Leonardo. A política macroeconômica brasileira no período 2003-2017: uma análise institucionalista. **Em Tese**, v. 16, n. 1, p. 348-370, 2019.
- SILVA, Lucas Souza. **Política monetária no Brasil: determinantes da credibilidade do Banco Central no regime de metas de inflação no período de 2002-2016**. 2018. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- SILVA, Maria Luiza Falcão. Plano Real e âncora cambial. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 22, p. 387-407, 2020.
- SILVA, Matheus Teodoro Gaglianone da. **Do tripé macroeconômico à nova matriz econômica: uma análise da taxa de juros natural do Brasil**. 2019. 43 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2019.
- SILVA JR, AF Liquidez do sistema e administração das operações de mercado aberto. **Trabalho para discussão** , v. 278, 2012.
- SILVA NETO, Genesio Avelino da. **Política monetária brasileira durante o regime de metas de inflação**. 2021. Trabalho de Conclusão de Curso (Economia) - Universidade Federal de Pernambuco, Caruaru, 2021.
- SOUZA, Luciana R.; NASCIMENTO, FERNANDA S. **Nova Matriz Econômica e queda nas taxas de lucros: a política econômica e economia política entre 2011-2016**. Anais do XXIII Encontro Nacional de Economia Política, Sociedade Brasileira de Economia Política. Rio de Janeiro, 2019.
- SOUZA, Mariana Barbosa de; HOFF, Tuize Silva Rovere. O governo Temer e a volta do neoliberalismo no Brasil: possíveis consequências na habitação popular. **Urbe. Revista Brasileira de Gestão Urbana**, v. 11, 2019.

TUNES, Gabriel Ponte Randal Pompeu. **Ingerência política, autoridade monetária, consolidação econômica**: uma reportagem sobre a autonomia do Banco Central. 2021. 70 f., il. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Comunicação Social)—Universidade de Brasília, Brasília, 2021.

VASCONCELLOS, M.A.S. **Economia: micro e macro**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2006.

VIANA, Adriel Martins. **Política monetária no Brasil após o impeachment da presidente Dilma Rousseff em 2016**. 2022. Trabalho de Conclusão de Curso (Ciências Econômicas) – Universidade de Santa Cruz do Sul. Santa Cruz do Sul – RS. 2022.

WEPPPO, Gian Luca Cezimbra. **Regime de Metas de Inflação no Brasil (1999 - 2020)** Porto Alegre, UFRGS 2021. Acesso em: 19.jun.2022