PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS

Instituto de Ciências Econômicas e Gerenciais

Curso de Ciências Econômicas

Eduarda Lemes Teixeira

**A EFICÁCIA E EFICIÊNCIA DA POLÍTICA MONETÁRIA BRASILEIRA:**

**Uma análise histórica e quantitativa– 1994 a 2013.**

Belo Horizonte

2014

**RESUMO**

O presente estudo teve como objetivo realizar uma análise do nível de eficácia e de eficiência da condução da política monetária brasileira para o período de 1994 a 2013. A pesquisa abordou aspectos conceituais à respeito do quadro inflacionário brasileiro à fim de se melhor compreender o cenário estudado. Utilizou-se abordagens históricas para os anos de 1994 a 1999 e análises econométricas para os anos de 2000 a 2013, à fim de se verificar o desempenho do Sistema de Metas de Inflação nos diferentes governos brasileiros. Para verificação da eficácia, foi necessária a comparação de variáveis como inflação e taxa de juros. Já para a eficiência, utilizou-se, também, o nível de desemprego e do Produto Interno Bruto brasileiro. Os resultados mostram que, o desempenho da eficácia e da eficiência caminham na mesma direção e que na maioria dos anos o nível dessas variáveis foram atingidas, apesar de terem sido observadas algumas divergências. Além disso, observou-se que o Governo de Fernando Henrique Cardoso apresentou o pior desempenho ao longo do período, enquanto o Governo Lula se destacou como o melhor.Porém, é importante destacar que esta medida não avalia todos os custos incidentes em uma economia, tendo sido desconsiderados algumas variáveis exógenas.

Palavras-chave: Inflação. Eficácia. Eficiência. Taxa de Juros. Política Monetária. Metas de inflação. Plano Real.

**ABSTRACT**

The goal of this study consists on making an analysis about the level of effectiveness and efficiency of the Brazilian monetary policy conduction for the period from 1994 to 2013. This research tried to explain some concepts related to the Brazilian inflationary scenario in order to have a better comprehension of this period. It was used historical approaches for the period from 1994 to 1999 and, also, econometric analyses for the years from 2000 to 2013. In order to check the effectiveness, it was necessary to establish a comparison among inflation, interest rates and their targets. Considering the efficiency, it was also used the level of unemployment and Brazilian GDP. The results found indicate that the effectiveness and efficiency go on the same direction and in most of the years that were analyzed, the proposed targets were reached, in spite of been observed some differences. Besides, the conclusion is that the Fernando Henrique's government showed the worst monetary policy performance, while, in the other hand, Lula's one was considered the best. But it is important to emphasize that not all the economical costs were considered in this study thus, exogenous variables were disconsidered

Key-Words: Inflation. Effectiveness. Efficiency. Monetary Policy . Inflation Target. Real Plan.

1 INTRODUÇÃO

Após atravessar um longo período inflacionário, nos anos 90, alguns países emergentes da América Latina e da Ásia voltaram suas economias para um processo de controle da inflação, baseados em âncoras cambiais que, de acordo com Iahn e Missio (2009), mantinham o valor da moeda vigente indexado ao valor do dólar, com o intuito de assegurar o nível de preços internos e, assim, a confiança na moeda local, mas o resultado desta política foi pouco satisfatório. Segundo Biondi e Toneto Jr.(2005), os países emergentes, bem como o Brasil, enfrentaram profundas crises financeiras e foram obrigados a encontrar outras alternativas de âncora nominal. Desta maneira, a política econômica baseada no sistema de metas se tornou a alternativa mais viável a ser seguida por governos de países emergentes, inclusive o Brasil, que passou a adotá-lo em 1999. Este sistema já havia sido implantado, previamente, com êxito em alguns países desenvolvidos e emergentes[[1]](#footnote-2).

No regime de metas, a inflação é basicamente controlada pela taxa de juros da economia, porém variáveis como o câmbio e o crescimento econômico são levados em conta para verificar qual seria o patamar ideal desta taxa de juros.

Dessa forma, de acordo com Carvalho (2012), tornou-se necessária a implementação da "tríplice mudança do regime", a partir de 1999, devido à grande instabilidade brasileira gerada por choques externos. Este sistema estabelecia a utilização do sistema de âncoras cambiais caracterizada por uma flutuação suja - em que o Banco Central intervinha por meio de títulos indexados ao câmbio, no intuito de equilibrar o balanço de pagamentos. Além disso, segundo Biondi e Tonetto Jr. (2005), o regime fiscal foi alterado a partir da introdução de um ajuste voltado para a geração de superávits primários e uma estabilização entre a razão da dívida pública com o Produto Interno Bruto (PIB). Essa ferramenta evitou amplas flutuações cambiais, e passou a ganhar relevância à medida que permitiu à liberalização da taxa de juros para o controle inflacionário. Já o regime monetário, anteriormente atrelado ao câmbio, passou a seguir um modelo de metas de inflação definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e pelo Banco Central (BACEN), surgindo como uma alternativa necessária para o controle inflacionário no longo prazo.

Porém, é importante destacar que estas mudanças na condução das políticas econômicas brasileiras somente foram possíveis de serem realizadas devido ao controle da hiperinflação estabelecido pelo sucesso do Plano Real. Desta forma, para que haja o melhor entendimento, torna-se importante a elaboração de uma análise econômica histórica mais profunda sobre o caso brasileiro durante o período de 1994 até 2013.

O Brasil viveu um período caracterizado por um processo inflacionário que se tornou crítico após tentativas fracassadas de implementação de alguns planos estabilização[[2]](#footnote-3). Apenas em 1994, após a adoção de medidas restritivas e conservadoras, houve a implementação do Plano Real, período no qual o Brasil visava alcançar a estabilização monetária.

Após atingir o controle da inflação inercial, segundo Mercadante citado por Iahn e Missio (2009), a estabilidade monetária se manteve durante o processo, apesar de apresentar um desequilíbrio macroeconômico. Nesse sentido, as altas taxas de juros acarretaram o surgimento de custos econômicos, decorrentes dos baixos níveis de crédito e de investimento que, por sua vez, afetaram o grau de eficiência econômica.

Portanto, observa-se que a política monetária, segundo Modenesi (2010), foi bastante rígida no período, pois objetivava atingir alguns pré-requisitos do processo de estabilização, bem como o aumento do nível de reservas internacionais e o financiamento dos déficits do balanço de pagamentos. Assim, de acordo com Wu citado por Biondi e Toneto Jr. (2005), vê-se que a tendência da alta taxa de juros da economia inicia-se no processo de estabilização de preços no Plano Real.

Neste cenário, observou-se uma tendência à retração da atividade econômica, junto a uma valorização cambial e uma piora nas contas públicas, além do aumento do nível de desemprego. Desta maneira, Modenesi (2010) observa que políticasortodoxas geravam resultados menos eficientes no controle da inflação, pois o aumento das taxas de juros geravam altos custos econômicos, indicando a existência de problemas no mecanismo de transmissão da política monetária brasileira.

De acordo com Leal e Feijó (2011), a análise da eficiência baseia-se na contraposição entre as metas estabelecidas e as cumpridas junto a um equilíbrio macroeconômico vigente, principalmente, pela relação taxa de juros – produto – nível de desemprego. Dessa forma, ao se buscar o controle inflacionário, utilizando-se de taxa de juros junto ao conceito da regra de Taylor[[3]](#footnote-4), os autores mostram que a queda da produção e o aumento do desemprego podem ser considerados custos avaliativos da política monetária.

Desta forma, observa-se a relevância econômica do trabalho uma vez que mostra as mudanças na condução da política monetária, a partir da implementação do Plano Real e, posteriormente, do Sistema de metas. Ademais, através do estudo, será possível mensurar o nível de custos e benefícios gerados por políticas monetárias restritivas que, por sua vez, apresentam um *trade-off* entre estabilidade de preços e crescimento econômico.

Assim, o trabalho tem como objetivo descrever e analisar o cenário macroeconômico brasileiro no período de 1994 a 2013 e relacionar a aplicação das políticas monetárias ao controle do nível dos preços contrapostos ao desemprego e ao crescimento do país.

 Portanto, ao se analisar a eficácia das políticas econômicas, verifica-se se houve o cumprimento das metas inflacionárias propostas. Além disso, a análise da eficiência é feita à partir da mensuração dos custos relacionados à política monetária, o que permite verificar se o controle inflacionário ocorreu junto a um cenário macroeconômico favorável ou não. Desta forma, será possível avaliar se a condução das políticas monetárias brasileiras é eficiente e adequada ou não. Ou seja, analisar a capacidade de se atingir o controle inflacionário junto ao melhor desempenho de variáveis macroeconômicas que possam ser vistas como medida de eficácia e eficiência respectivamente.

2. O Plano Real

De acordo com Grasel (2003), o objetivo prioritário do plano real era atingir a estabilidade monetária, pressuposto fundamental para a formação de uma base sólida capaz de gerar um crescimento sustentado. O autor ainda diferencia o conceito de estabilidade monetária do conceito de estabilidade econômica, sendo o primeiro relacionado ao controle da inflação e o segundo ao equilíbrio macroeconômico.

2.1 O cenário inflacionário brasileiro

Em seu estudo, Grasel (2003) afirma que o cenário brasileiro era marcado pela existência de um processo de aculturamento inflacionário que, segundo os monetaristas, seria formado pelo aumento da base monetária decorrente da emissão de moeda para o financiamento de déficits públicos. Desta maneira, os agentes começaram a associar a inflação passada à futura e os preços aumentavam além do nível dos custos de produção, configurando-se, assim, a inflação inercial. Nessa realidade, as medidas ortodoxas keynesianas perdem o efeito, gerando altos custos para a economia.

Portanto, o objetivo do Plano Real era acabar com a inflação inercial que gerou a perda de credibilidade na moeda vigente além de esta ter perdido sua função de reserva de valor. Tornou-se assim, segundo Grasel (2003), imprescindível a criação de uma nova moeda.

2.1.1 A estruturação do Plano Real

Vale ressaltar que apenas em 1994 com utilização de medidas ortodoxas e conservadoras, representadas por contenção fiscal e monetária, houve a implementação do Plano Real. Iahn e Missio (2009) destacam que o Brasil estava inserido em um cenário favorável à estabilização devido à existência de alta liquidez internacional e à liberalização financeira, que possibilitou o maior acúmulo de reservas internacionais e o sucesso do Plano Real. Basicamente, o Plano Real se sustentou em três pilares básicos, conforme destaca Modenesi (2010):

As etapas do Plano podem ser assim sumariadas: i) realização de ajuste fiscal de curto prazo – com a criação do Plano de Ação Imediata e do Fundo Social de Emergência; ii) desindexação da economia por meio de uma reforma monetária – criando-se uma unidade de conta plenamente indexada, a Unidade Real de Valor, posteriormente transformada em moeda, o real, que substituiu o cruzeiro real; e iii) utilização de âncora cambial – caracterizada pela manutenção do real artificialmente sobrevalorizado por parte do Banco Central do Brasil (BCB). (MODENESI, 2010, p.1 -2)

Grasel (2003) mostra que houve o controle rígido da base monetária através da forte elevação das taxas de juros da economia. O objetivo era controlar a demanda efetiva e gerar maior estabilidade econômica através do desestímulo ao consumo e ao investimento e incentivo à poupança. Porém, de acordo com o BRASIL, estas medidas somente foram possíveis após a implantação do Plano de Ação Imediata, elaborado em julho de 1993, que visava organizar as finanças públicas, vistas como uma das principais causas do processo inflacionário. Desta forma, propôs-se estabelecer uma maior eficiência nos gastos públicos, trazer uma recuperação tributária, buscar o fim da inadimplência dos estados frente à união, atingir um maior controle e fiscalização dos bancos estaduais, saneamento dos bancos federais e iniciar um intenso processo de privatização. Assim, haveria uma maior transparência no orçamento e uma reorganização do setor público, fundamentais para a implantação da nova moeda.

Criou-se o mecanismo da Unidade Real de Valor (URV), um processo de transição econômica baseado na introdução de uma moeda paralela no mercado. Esta moeda teria sua conversibilidade garantida pelo governo, sua indexação baseada no dólar como forma de garantir credibilidade, correção automática realizada pelo Banco Central, além da cotação de salários expressas nessa unidade. De acordo com Oliveira, citado por Grasel (2003) o mecanismo da URV permitiu uma transição mais suave do regime inflacionário para o período de controle de preços sem que fosse necessária uma intervenção no mercado. Desta forma, os agentes da sociedade poderiam ter maior confiança na moeda sem que o viés inflacionário do cruzado "contaminasse" a nova moeda (BRASIL, 2013).

Junto à desindexação da economia, segundo Grasel (2003) , houve também a utilização da âncora cambial, caracterizada pela sobrevalorização artificial do Real garantida pelo Banco Central através da Taxa Básica Central (TBC) e da taxa de assistência do Banco Central (TBAN). Esta medida, junto ao processo de abertura da economia, visava gerar maior competitividade à economia brasileira frente ao cenário internacional. Portanto, com a taxa de câmbio sobrevalorizada, empresas brasileiras passaram a enfrentar maior concorrência externa, pois os produtos nacionais tornavam-se, comparativamente mais caros no exterior e as mercadorias estrangeiras mais baratas no mercado interno. Contudo, Grasel (2003) destaca que houve um incentivo à importação de máquinas e equipamentos, essenciais para a reestruturação do parque industrial brasileiro e a formação de uma economia interna mais sólida e menos dependente do mercado externo.

Segundo Mercadante citado por Iahn e Missio (2009) apesar de se ter alcançado a estabilidade monetária, os altos níveis da taxa de juros passaram a afetar o equilíbrio macroeconômico através da presença de custos embutidos, através do baixo nível de crédito e de investimento que, por sua vez, poderia gerar perda de eficiência no processo.

2.2 Regime de Âncoras Cambiais

Durante a implementação do Plano Real, o Regime de Âncoras Cambiais tornou-se necessário e, de acordo com Silva (2002), caracteriza-se pelo estabelecimento de limites para a variação do câmbio, de forma que este flutue livremente dentro da banda pré-estabelecida. Porém, é importante ressaltar que, a adoção deste regime leva à submissão da política monetária que passa a ser utilizada como instrumento de controle de câmbio. Assim, Silva (2002) destaca que à medida que a taxa de câmbio se aproxima dos limites, a autoridade monetária deverá intervir no mercado, como forma de manter o regime estável e passar credibilidade aos agentes econômicos.

Silva (2002) destaca que este regime é bastante utilizado em programas de estabilização e, portanto, Meotti (2009) apresenta algumas vantagens:

Primeiramente, a âncora cambial fixa a taxa de inflação para mercadorias negociadas internacionalmente e, assim, contribui diretamente para a manutenção da inflação sob controle. Segundo, se a taxa de câmbio alvo é crível, ela ancora a expectativa de inflação à taxa de inflação do país na qual a moeda é ancorada. Terceiro, uma taxa de câmbio alvo fornece uma regra automática de conduta de política monetária que evita o problema da inconsistência dinâmica. Força um aperto da política monetária quando há uma tendência da moeda doméstica depreciar, ou um afrouxamento da política quando há uma tendência para que a moeda doméstica aprecie. Finalmente, uma taxa de câmbio alvo tem a vantagem da simplicidade e clareza, que faz dela facilmente compreendida pelo público. (MEOTTI, 2009, p.20-21)

Silva (2002) destaca que tornou-se necessária a adoção de altas taxas de juros internas no intuito de atrair grande quantidade de moeda estrangeira e, portanto, possibilitar que o câmbio fosse mantido fixo. Porém, apesar das vantagens apresentadas, a autora alerta que a elevação dos juros levaram a existência de altos custos uma vez que , gerou um aumento do déficit público e da dívida interna, queda no nível de investimento e produto, aumento do desemprego, além de ter elevado a vulnerabilidade do país a ataques especulativos à moeda, o que contribuiu para que o modelo fracasse.

Portanto, o Regime de Bandas Cambiais teve que ser abandonado em 1999, após o ataque especulativo ao Real advindo da crise asiática e da moratória russa. Silva (2002) destaca que, a fuga de capitais levou a uma deterioração do Balanço de pagamentos e a diminuição das reservas internacionais, o que impossibilitou a continuidade da âncora. Arestis, Paula e Ferrari-Filho (2009) afirmam que em um contexto de rigidez monetária exigiu-se a adoção de um regime de câmbio flutuante, capaz de atingir o equilíbrio do setor externo. Desta forma, em 1999, o Brasil passou a seguir o regime de metas de inflação.

2.3 Regime de metas de inflação

Conforme destacado por Arestis, Paula e Ferrari-Filho (2009) o regime de metas possuem algumas características peculiares que garantem seu modo de funcionamento. Assim, inicialmente destacam que:

* o regime de metas de inflação relaciona-se à política monetária e caracteriza-se pelo anúncio das metas oficiais de inflação visam estabelecer um equilíbrio de longo prazo do nível de preços. Ressaltam também que pode existir a estabilidade do produto desde que não haja a violação do primeiro pressuposto. Neste contexto, as metas são anunciadas e assim, estabelece-se um limite temporal para o cumprimento do objetivo traçado. Desta forma, o sistema de metas promove uma melhora na comunicação entre os agentes componentes do mercado e as instituições responsáveis pela aplicação das políticas monetárias. Assim, utiliza-se da credibilidade das instituições e da flexibilidade das políticas na tentativa de promover o controle dos preços.
* A política monetária é o principal instrumento para condução da política macroeconômica, sendo esta flexível para o alcance da estabilidade de preços. Assim, é o principal meio para se obter um controle da inflação no longo prazo.
* A política monetária, de acordo com Kydland e Prescott, citados por Arestis, Paula e Ferrari-Filho (2009), deve ser conduzida por uma instituição como o Banco central, independente do governo, para que não haja a existência de ganhos de curto prazo e “problemas de inconsistência intertemporal” não sejam recorrentes. Além disso, os autores destacam que a existência de um Banco central independente proporciona maior credibilidade das instituições perante os agentes quanto ao controle da inflação.
* A adoção das políticas monetárias deve estar alinhada com os princípios de abertura, transparência e responsabilidade de forma a melhorar a credibilidade das instituições e diminuir as incertezas relativas às preferências do Banco Central.
* No caso de economias abertas, as políticas monetárias, através do patamar da taxa de juros adotada, exercem influencia sobre o câmbio flutuante que, por sua vez, podem impactar no nível do produto.

Ainda de acordo com Arestis, Paula e Ferrari-Filho (2009), o Sistema de Metas de Inflação terá o auxílio do Conselho Monetário Nacional (CMN) como órgão responsável por estabelecer e atingir as metas de inflação através da utilização das taxas de juros de curto prazo. Além disso, a meta de inflação brasileira é baseada no Índice de preços ao consumidor amplo (IPCA) e possui um determinado grau de flexibilidade devido à margem de erro de dois pontos percentuais para cima ou para baixo da meta central, fator este que auxilia o Banco Central (BACEN) a atingir sua meta em momentos de choques econômicos internos ou externos.

Os autores Os autores ainda explicam que, o cumprimento da meta se dá quando a variação anual no nível de preços estiver dentro dos limites pré-estabelecidos. Caso não haja o cumprimento da meta, cabe ao Banco Central (BACEN) a explicação do fracasso e a proposta para o retorno à meta dentro do prazo posteriormente estipulado. É importante ressaltar que a meta da taxa SELIC é fixada em cada reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM), sendo esta passível de alterações nas reuniões posteriores. Além disso, ao final de cada trimestre o COPOM é responsável por publicar o Relatório de inflação que fornece informações do cenário econômico e as previsões para o desempenho inflacionário.

Ao analisar o contexto histórico brasileiro, após a adoção do sistema de metas de inflação, Arestis, Paula e Ferrari Filho (2009) afirmam que o Brasil, apesar de estar em consonância com a regra de Taylor, ainda possui uma inflação considerada alta, quando comparada aos demais países da América latina, apresentando uma média de 8,2% ao ano no período de 1999-2005. Junto a esse cenário, observa-se a adoção de altas taxas de juros como meio de atingir o centro da meta pré-estabelecida que, contribuem para a formação de um cenário de baixo crescimento econômico e para a deterioração de variáveis como a dívida pública. Assim, Modenesi (2010) afirma haver problemas no mecanismo de condução da política monetária brasileira enquanto Arestis, Paula e Ferrari Filho (2009) questionam a eficiência da política monetária como forma principal de se atingir o controle inflacionário.

2.4 O papel da taxa de juros

Biondi (2006) avalia que a taxa de juros como o principal mecanismo utilizado para a aplicação de uma política monetária, através da regra de Taylor, a qual a taxa de juros deve ser elevada quando houver uma pressão inflacionária e reduzida quando os níveis de preços estiverem apresentando uma tendência de queda. Assim, Biondi (2006) acredita que é possível pensar no controle inflacionário como um efeito gerado pelo mecanismo da Curva de Philips, onde a taxa de juros seria a ferramenta responsável por este controle.

A partir desta idéia Biondi apresenta a relação proposta pela Regra de Taylor:

$i=i\* + α(π-π\*)$ (2)

Onde:

$i$= taxa de juros;

$i\*$= taxa de juros compatível com a taxa de desemprego natural;

$α$= parâmetro representativo o impacto de desvios da inflação na taxa de juros;

$π$= taxa de inflação corrente;

$π\*$= meta de inflação;

Desta forma, Biondi (2006) afirma que, caso o governo estabeleça uma meta de inflação e houver um desvio em relação ao centro desta, a inflação será controlada pela demanda que, por sua vez será controlada pelo nível da taxa de juros, expressa pela Regra de Taylor[[4]](#footnote-5).

Porém, a eficiência da política monetária anti-inflacionária tem sido questionada por Modenesi (2010) e Grasel (2003) pois, segundo eles, o forte aumento da taxa de juros não reflete uma diminuição proporcional no nível de inflação, conduzindo, cada vez mais, a política monetária à forte restrição e à existência de custos.

3 METODOLOGIA

No intuito de verificar o desempenho da política monetária, será utilizado a metodologia exposta no trabalho de Leal e Feijó (2011), baseado em Leal (2010)[[5]](#footnote-6). Em seu trabalho, os autores verificam o nível de eficácia e eficiência da política monetária brasileira no período de 2000 a 2009[[6]](#footnote-7) através de variáveis como inflação, taxa de juros, nível do desemprego e do produto. Além disso, vale dizer que a metodologia utilizada por Leal e Feijó (2011) aplicada à política monetária é uma adaptação feita pelo autor, à partir do trabalho de Garcia (2001) relativo às políticas fiscais brasileiras adotadas no Plano Plurianual.

3.1 Desenvolvimento da Metodologia

Inicialmente, Leal e Feijó (2011) esclarecem que o principal objetivo da política monetária, mas não único, é manter a estabilidade de preços e, portanto, o objetivo central, utilizado como parâmetro de avaliação, será alcançar a meta (ponto ótimo da função - objetivo)[[7]](#footnote-8) estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Desta forma, ele afirma que o controle do nível de preços é um pressuposto necessário para se atingir os objetivos secundários da política monetária brasileira - maximização do nível de produto e emprego, proposto pelo Ministério da Fazenda em 1999. Desta forma, estabelece-se como função objetivo do trabalho a estabilidade de preços junto ao equilíbrio macroeconômico, tendo como base o horizonte temporal de um ano relativo à meta.

De acordo com Garcia (2001), citado por Leal e Feijó (2011) torna-se importante a escolha por indicadores de fácil visualização quanto à análise do desempenho das medidas propostas pelas autoridades. Assim, propõe a utilização dos conceitos de eficácia e eficiência como medida de desempenho do governo:

* A eficácia seria o “[...] grau em que se atingem os objetivos e as metas de uma ação orientada para um alvo particular, em um determinado período de tempo, independentemente dos custos nos quais se incorra.”(GARCIA[[8]](#footnote-9) , apud LEAL E FEIJÓ 2011, p.04)
* Já a eficiência seria “[...] a relação existente entre os produtos resultantes da realização de uma ação governamental programada e os custos incorridos diretamente em sua execução.” (GARCIA, apud LEAL E FEIJÓ, 2011, p. 04).

Em seu estudo, Leal e Feijó (2011) consideram como sua meta principal a inflação vinculada ao horizonte de tempo de referência da meta. Ele defende, portanto, que as metas devem ser cumpridas em um dado intervalo de tempo pré-estabelecido e o alcance destas está vinculado ao seu horizonte de referência, sendo impossível a variação da variável tempo[[9]](#footnote-10). Assim, utilizam a variável *taxa de juros nominal de curto prazo,* como referência temporal para o estudo pois , segundo ele , caracteriza a " meta operacional do *modus operandi* brasileiro" (Leal e Feijó 2011, p. 06). Ademais, o autor afirma que esta variável está fortemente ligada ao alcance da meta de inflação, além de se relacionar com o comportamento das autoridades monetárias, que se modifica de acordo com diferentes níveis da taxa de juros.

3.2 Formação dos indicadores

Para a realização do cálculo da eficácia, Leal e Feijó (2011) utilizam-se de proporções como:

 (3)

Onde:

Eatm= Grau de desempenho da política

$πp$= inflação programada para o ano t

$π$ = inflação efetiva no ano t

$ip$ = taxa de juros programada para o ano t

$i $= taxa de juros efetiva no ano t

 Nesta análise, Ea deve ser interpretado de forma que:

* Se Ea >1 , a ação é ,mais do que eficaz
* Se Ea = 1 , a ação é eficaz
* Se Ea <1, a ação é ineficaz (4)

À partir da equação acima, será observada a relação entre o valor programado e o efetivo de cada variável onde, será analisado o quanto do valor programado foi atingido e em que grau isso ocorreu, utilizando-se como exemplo a contraposição da inflação programada e efetiva , bem como a da taxa de juros programada e efetiva.[[10]](#footnote-11)

De acordo com Leal e Feijó (2011), a inflação programada seria um valor constante, capaz de manter a estabilidade econômica, definida previamente pelo CMN para um determinado ano. Além disso, o autor considera que , relacionado a este cenário de inflação constante, configura a taxa de desemprego natural (NAIRU), conceituada como o nível de desemprego capaz de manter o equilíbrio inflacionário. Esse cenário, por sua vez, segundo Blanchard citado por Leal e Feijó (2011), seria marcado pela ocorrência do produto potencial, capaz de manter a inflação e o desemprego constantes. Da mesma maneira, define-se taxa de juros natural como sendo o valor da taxa de juros existente nesse cenário.

Como visto, os custos relacionados ao aumento do nível da taxa de juros são a queda da produção e o aumento do desemprego. Vale ressaltar que o nível do produto relacionado à taxa de juros programada será o produto potencial ($Yp$). Assim, a relação entre o produto potencial e o produto efetivo ($\frac{Y}{Yn}$) indicará a queda de produção associada ao aumento da taxa de juros. Da mesma forma, considerando-se o nível de desemprego, observa-se que a relação entre o desemprego natural e o efetivo, dado por ( $\frac{up}{u}$) indicará o aumento do desemprego consequente de um aumento no nível de juros. Assumindo-se que $Yn=Yp$ e $μp=μn$, a análise da eficiência será dada por:

 (5)

Introduzindo a variável custo:

 (6)

Chega-se à:

 (7)

Onde:

****

 O resultado deve ser interpretado da seguinte forma[[11]](#footnote-12):

* Se Ee > 1, a ação é mais que eficiente;
* Se Ee = 1, a ação é eficiente;
* Se Ee < 1, a ação será ineficiente.

3.2.1 Inflação

A inflação efetiva é obtida pela variação anual do IPCA , disponível no IBGE. Além disso, serão apresentados os valores do Centro da meta de inflação (λ), o limite inferior (L¹) e o limite superior (L²) da meta que será utilizado como parâmetro[[12]](#footnote-13). A fim de padronizar a análise, nota-se que para os anos de 2003 e 2004, utilizou-se para o cálculo, as metas reajustadas do período, feitas pela Resoluções 2.972, de 27/06/2002 e 3.108, de 25/06/2003 do CMN[[13]](#footnote-14).

Tabela 1 - Centro e Limites da Meta de Inflação e Nível efetivo

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **Meta (%)** | **Efetiva (%)** |
| **Data** | **Núcleo meta (λ)** | **Banda (p.p)** | **Limite inferior (L¹)** | **Limite superior (L²)** | **Inflação (π)¹** |
| 1993 | - |   |   |   | 2,477.15 |
| 1994 | - |   |   |   | 916.46 |
| 1995 | - |   |   |   | 22.41 |
| 1996 | - |  |  |  | 9.56 |
| 1997 | - |  |  |  | 5.22 |
| 1998 | - |  |  |  | 1.65 |
| 1999 | 8 | 2 | 6 | 10 | 8.94 |
| 2000 | 6 | 2 | 4 | 8 | 5.97 |
| 2001 | 4 | 2 | 2 | 6 | 7.67 |
| 2002 | 3.5 | 2 | 1.5 | 5.5 | 12.53 |
| 2003 | 4 | 2 | 1.5 | 6.5 | 9.3 |
| 2004 | 5.5 | 2.5 | 3 | 8 | 7.6 |
| 2005 | 4.5 | 2.5 | 2 | 7 | 5.69 |
| 2006 | 4.5 | 2 | 2.5 | 6.5 | 3.14 |
| 2007 | 4.5 | 2 | 2.5 | 6.5 | 4.46 |
| 2008 | 4.5 | 2 | 2.5 | 6.5 | 5.9 |
| 2009 | 4.5 | 2 | 2.5 | 6.5 | 4.31 |
| 2010 | 4.5 | 2 | 2.5 | 6.5 | 5.91 |
| 2011 | 4.5 | 2 | 2.5 | 6.5 | 6.5 |
| 2012 | 4.5 | 2 | 2.5 | 6.5 | 5.84 |
| 2013 | 4.5 | 2 | 2.5 | 6.5 | 5.91 |

Fonte: Criado pelo autor com dados extraídos do IBGE: Tabela sidra 1737; Banco Central

4 RESULTADOS OBTIDOS

4.1.Eficácia

Após estimadas as variáveis *taxa de juros natural (*$rn)$ *e programada (*$ip)$torna-se possível verificar o nível de eficácia da política monetária brasileira, no período de 2000 a 2013 (Conforme especificado na equação (5) anteriormente). Desta forma, a Tabela quatro abaixo apresenta os valores utilizados e algumas pré-conclusões , essenciais para se elaborar uma análise mais aprofundada.

Tabela 2 - Eficácia da Política Monetária Brasileira

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANO** | **INFLAÇÃO PROG. (πp)** | **INFLAÇÃO EFETIVA (π)** | $$\frac{πp}{π}$$ | **JUROS PROG. (**$ip$**)** | **JUROS EFETIVO (**$i$**)** | $$ \frac{ip}{i}$$ | **EFICÁCIA** | **VARIAÇÃO** |
| 2000 | 8 | 5.97 | 1.34 | 15.2373 | 21.67 | 0.70 | 0.94 |  |
| 2001 | 6 | 7.67 | 0.78 | 13.2373 | 16.71 | 0.79 | 0.62 | -0.32 |
| 2002 | 5.5 | 12.53 | 0.44 | 12.7373 | 18.31 | 0.70 | 0.31 | -0.31 |
| 2003 | 6.5 | 9.3 | 0.70 | 13.7373 | 20.96 | 0.66 | 0.46 | 0.15 |
| 2004 | 8 | 7.6 | 1.05 | 15.2373 | 21.19 | 0.72 | 0.76 | 0.30 |
| 2005 | 7 | 5.69 | 1.23 | 14.2373 | 16.88 | 0.84 | 1.04 | 0.28 |
| 2006 | 6.5 | 3.14 | 2.07 | 13.7373 | 18.82 | 0.73 | 1.51 | 0.47 |
| 2007 | 6.5 | 4.46 | 1.46 | 13.7373 | 14.27 | 0.96 | 1.40 | -0.11 |
| 2008 | 6.5 | 5.9 | 1.10 | 13.7373 | 11.61 | 1.18 | 1.30 | -0.10 |
| 2009 | 6.5 | 4.31 | 1.51 | 13.7373 | 12.43 | 1.10 | 1.67 | 0.36 |
| 2010 | 6.5 | 5.91 | 1.10 | 13.7373 | 8.98 | 1.53 | 1.68 | 0.02 |
| 2011 | 6.5 | 6.5 | 1.00 | 13.7373 | 10.78 | 1.27 | 1.27 | -0.41 |
| 2012 | 6.5 | 5.84 | 1.11 | 13.7373 | 11.33 | 1.21 | 1.35 | 0.08 |
| 2013 | 6.5 | 5.91 | 1.10 | 13.7373 | 8.18 | 1.68 | 1.85 | 0.50 |

Fonte: Adaptado de Leal e Feijó, 2010, p.17

Conforme visto anteriormente, na equação (4), pode-se concluir que no período de 2000 a 2004, com valores de eficácia menor que um, observou-se a ineficácia da política monetária, indicando que as autoridades monetárias não chegaram a seus objetivos propostos.[[14]](#footnote-15) Porém, à partir do ano de 2005 , observa-se valores de eficácia maiores que um, indicando que a política monetária foi considerada mais que eficaz. Ademais, observa-se que o ano de 2002 , apresentou-se como o mais ineficaz (0,31), enquanto o ano de 2013 pode ser visto como o mais eficaz do período estudado (1,85). Conforme visto no Gráfico seis abaixo, pode-se verificar a evolução da eficácia ao longo do período estudado, tendo como limite entre eficácia e ineficácia o valor constante igual um.

4.1.1 A variação da eficácia

Porém, o nível de eficácia não é o único valor a ser observado e, portanto, torna-se importante verificar a variação da variável ao longo dos anos. Desta forma, observa-se que os anos de 2001, 2002, 2007, 2008 e 2011 apresentaram variações negativas do nível de eficácia, indicando , assim , que a política monetária em tais anos foi inferior ao ano anterior, indicando uma piora em sua condução, sendo o ano de 2011 o que apresentou a maior variação negativa da Eficácia da política. Além disso, pode-se verificar que os anos de 2003 a 2006, 2009, 2010, 2012 e 2013 apresentaram variações positivas no nível de eficácia, indicando a melhoria da condução da política, caso comparada com o ano anterior , sendo 2013 o ano que apresentou a maior variação positiva.

Conforme os valores indicam, é possível perceber que a eficácia da política monetária apresenta uma grande variabilidade ao longo do tempo. Além disso, pode-se afirmar que a variabilidade de um ano, dependerá do ano anterior, de forma que em determinados momentos, observou-se mudanças no nível de melhora ou piora, conforme houvesse uma troca de governo[[15]](#footnote-16).Neste caso, percebe-se que a mudança do governo de Fernando Henrique Cardoso para o governo Lula, em 2003, trouxe consigo uma forte melhora da condução da política monetária[[16]](#footnote-17), apresentada pela variação positiva de 0,15 da eficácia em tal ano, enquanto na transição do Governo Lula para o Governo Dilma, em 2011, apresentou o caminho oposto apresentando uma variação negativa de 0,41 da eficácia, caso comparado com o último ano de mandato de Lula (2010).

4.2 Eficiência

Após ter-se verificado o nível de eficácia e estimado os valores de PIB potencial e desemprego natural (NAIRU), torna-se possível verificar o nível de eficiência da política monetária brasileira para o período de 2000 a 2013.

Conforme explicitado, através da equação 5, pode-se afirmar que a medida de eficiência será composta pelo nível de eficácia e o produto das razões entre PIB potencial e efetivo e desemprego natural e efetivo. Desta forma, pode-se dizer que esta medida visa, avaliar se a política monetária conseguiu atingir seu objetivo apresentando os menores custos possíveis.

Logo, à partir da tabela 5 , verifica-se os valores da eficiência para cada ano de estudo:

Tabela 3 - Eficiência da Política Monetária

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ano** | **Produto efetivo (**$y$**)** | **Produto programado (**$yp$**)** | **Razão (**$\frac{y}{yp}$**)** | **Desemprego programado (**$µp$**)** | **Desemprego efetivo (µ)** | **Razão (**$\frac{µp}{µ}$**)** | **Custo Total (CT)** | **Eficácia** | **Eficiência** | **Variação eficiência** |
| 2000 | 108.09 | 106.08 | 1.02 | 7.88 | 8.128 | 0.97 | 0.99 | 0.94 | 0.93 |  |
| 2001 | 112.00 | 108.92 | 1.03 | 7.78 | 6.777 | 1.15 | 1.18 | 0.62 | 0.73 | -0.20 |
| 2002 | 112.47 | 111.78 | 1.01 | 7.74 | 7.759 | 1.00 | 1.00 | 0.31 | 0.31 | -0.43 |
| 2003 | 115.77 | 114.87 | 1.01 | 7.65 | 8.168 | 0.94 | 0.94 | 0.46 | 0.43 | 0.13 |
| 2004 | 119.19 | 118.45 | 1.01 | 7.44 | 8.101 | 0.92 | 0.92 | 0.76 | 0.70 | 0.27 |
| 2005 | 125.39 | 122.69 | 1.02 | 7.09 | 6.861 | 1.03 | 1.06 | 1.04 | 1.10 | 0.40 |
| 2006 | 128.68 | 127.57 | 1.01 | 6.68 | 6.770 | 0.99 | 0.99 | 1.51 | 1.50 | 0.41 |
| 2007 | 135.51 | 132.97 | 1.02 | 6.20 | 6.510 | 0.95 | 0.97 | 1.40 | 1.36 | -0.14 |
| 2008 | 144.15 | 138.69 | 1.04 | 5.70 | 5.501 | 1.04 | 1.08 | 1.30 | 1.40 | 0.04 |
| 2009 | 145.15 | 144.39 | 1.01 | 5.20 | 5.507 | 0.94 | 0.95 | 1.67 | 1.58 | 0.18 |
| 2010 | 152.90 | 149.89 | 1.02 | 4.71 | 4.844 | 0.97 | 0.99 | 1.68 | 1.67 | 0.09 |
| 2011 | 160.42 | 155.16 | 1.03 | 4.25 | 4.141 | 1.03 | 1.06 | 1.27 | 1.35 | -0.32 |
| 2012 | 148.18 | 159.97 | 0.93 | 3.84 | 3.790 | 1.01 | 0.94 | 1.35 | 1.27 | -0.09 |
| 2013 | 159.14 | 164.31 | 0.97 | 3.46 | 3.705 | 0.93 | 0.90 | 1.85 | 1.67 | 0.40 |

Fonte: Adaptação de Leal e Feijó 2011, p. 18.

Partindo-se do pressuposto de que o limite entre eficiência e ineficiência é dado pela constante de valor um, pode-se afirmar que o período de 2000 a 2004 apresentou uma política monetária ineficiente, enquanto à partir do ano de 2005, observou-se que esta passou a ser mais que eficiente. Isso demonstra que os custos relacionados à política - queda do emprego e do PIB - foi inferior ao benefício de controle da inflação. Além disso, através dos valores acima, vê-se que o ano de 2013 foi o mais Eficiente , apresentando um valor de 1,67, enquanto o ano de 2002 foi o mais ineficiente, apresentando um valor de 0,31.

Pode-se perceber facilmente que o período de 2000 a 2004 apresentou uma política monetária ineficiente, enquanto o período de 2005 até 2013 foi mais que eficiente. Esses dados indicam uma forte melhora da condução da política monetária frente aos custos da mesma, uma vez que há oito anos o Brasil consegue desenvolver um controle inflacionário com custos menores que os benefícios de controle inflacionários.

5 CONCLUSÕES

5.1 Análises dos Governos

Para finalizar a análise, a tabela 6, sintetiza os resultados encontrados para a eficácia e a eficiência das políticas monetárias no período de 2000 a 2013. Além disso, pode-se fazer um paralelo dos resultados encontrados com os Governos atuantes em cada ano analisado.

Tabela 4 - Balanço dos resultados comparativos entre Governos

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ano** | **Governo** | **Eficácia** | **Variação** | **Eficiência** | **Variação** |
| 2000 | FHC | Ineficaz | --- | Ineficiente | --- |
| 2001 | FHC | Ineficaz | Piorou | Ineficiente | Piorou |
| 2002 | FHC | Ineficaz | Piorou | Ineficiente | Piorou |
| 2003 | LULA 1° | Ineficaz | Melhorou | Ineficiente | Melhorou |
| 2004 | LULA 1° | Ineficaz | Melhorou | Ineficiente | Melhorou |
| 2005 | LULA 1° | Mais que Eficaz | Melhorou | Mais que Eficiente | Melhorou |
| 2006 | LULA 1° | Mais que Eficaz | Melhorou | Mais que Eficiente | Melhorou |
| 2007 | LULA 2° | Mais que Eficaz | Piorou | Mais que Eficiente | Piorou |
| 2008 | LULA 2° | Mais que Eficaz | Piorou | Mais que Eficiente | Melhorou |
| 2009 | LULA 2° | Mais que Eficaz | Melhorou | Mais que Eficiente | Melhorou |
| 2010 | LULA 2° | Mais que Eficaz | Melhorou | Mais que Eficiente | Melhorou |
| 2011 | DILMA | Mais que Eficaz | Piorou | Mais que Eficiente | Piorou |
| 2012 | DILMA | Mais que Eficaz | Melhorou | Mais que Eficiente | Piorou |
| 2013 | DILMA | Mais que Eficaz | Melhorou | Mais que Eficiente | Melhorou |

Fonte: Adaptação Leal e Feijó 2011, p.20.

Analisando os resultados comparativos entre os governos, pode-se afirmar que o Governo FHC foi o mais ineficiente e mais ineficaz do período analisado, além de apresentar pioras na evolução da condução da política monetária. Logo após, observa-se que o Governo Dilma é mais que eficaz e mais que eficiente em todos os anos porém, observou-se uma piora na eficácia e na eficiência no ano de 2011 além de uma queda no nível de eficiência em 2012. Assim, pode-se dizer que o Governo Lula teve o melhor desempenho na condução da política monetária pois, apesar de ter apresentado ineficiência e ineficácia em seus dois primeiros anos de mandato,[[17]](#footnote-18) apresentou uma melhora na condução das políticas para tais anos. Ademais, as políticas foram mais que eficazes e mais que eficientes todos os anos à partir de 2005 e, somente em 2007 e 2008 , com a crise internacional , pôde-se perceber uma piora nos índices mas, não o suficiente para ultrapassar o limite da Eficácia e Eficiência iguais a um. Porém, é importante destacar que a medida de eficácia e eficiência proposta pelo trabalho, não leva em conta todas as variáveis atuantes no custo econômico, de forma que variáveis exógenas foram desconsideradas no trabalho. Assim, a comparação entre os diferentes governos não abrange todos os pontos consideráveis de uma análise completa mas , apenas , custos relacionados ao nível do produto e do desemprego decorrentes de variações no nível da taxa de juros, principal variável utilizada para o controle inflacionário.

REFERÊNCIAS

ARESTIS, Philip; PAULA, Luis Fernando; FERRARI FILHO, Fernando. **A nova política monetária: uma análise do regime de metas de inflação no Brasil**. Revista Economia e Sociedade, Campinas, abr. 2009. v.18,n.1(35), p. 1-30. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ecos/v18n1/01.pdf>>. Acesso em: 15 out. 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **33ª Reunião. Ata do COPOM**, Brasília, 1999. Não paginado. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?COPOM33>. Acesso em: 25 mai. 2010.

BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos Bresser; NAKANO, Yoshaki. Inflação inercial e choque Heterodoxo no Brasil. **In**: REGO, José Marcio (Org.) Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986. p. 123-148. Disponível em: <[http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=2387](http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=2387%20)>. Acesso em: 23 ago. 2013.

BRESSER PEREIRA,Luis Carlos. **A descoberta da inflação inercial**. Textos para discussão. FGV. Mar, 2009. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/ papers/1989/96InflacaoReexaminada.pdf>. Acesso em: 9 set. 2013.

BRESSER PEREIRA, Luis Carlos. **A teoria da inflação inercial reexaminada**,1989. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/papers/1989/96Inflacao Reexaminada.pdf>. Acesso em: 12 set. 2013.

BRESSER PEREIRA, Luis Carlos;NAKANO, Yoshaki. Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação. **Revista de Economia Política**, jan. – mar. 1984. vol. 4 , n°1. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/13-1.PDF>>. Acesso em: 12 set. 2013.

BIONDI, Roberta Loboda. **O regime de metas inflacionárias e sua adequação ao caso brasileiro**: os custos de manutenção do regime. 2006. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Ribeirão Preto. Disponível em: <www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/.../RobertaLobodaBiondi.pdf‎> Acesso: em: 22 set. 2013.

BIONDI, Roberta Loboda; TONETO JR., Rudinei. **O desempenho dos Países que adotaram o regime de metas inflacionárias**: uma análise comparativa. Cadernus PROLAM/USP. Ano 04, Vol. 02, 2005. p. 7-31. Disponível em: <<http://www.usp.br/prolam/downloads/2005_2_1.pdf>>. Acesso em: 15 mar. 2013.

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. Tradução de Cláudia Martins e Mônica Rosemberg. 4. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007. p. 602.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Plano Real**. Disponível em: <http//:www.fazenda.gov.br/português/real/planreal.asp>. Acesso em: 10 set. 2013.

CARVALHEIRO, Nelson. A política monetária no Brasil pós – Real. **Revista Puc.PESQUISA & DEBATE**, SP, v. 13, n. 1(21), 2002. p. 5-29. Disponível em:< revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/download/12028/8708>. Acesso em: 29 mar. 2013.

CARVALHO, Everton. **Inflação e política monetária**: um balanço do governo Lula. Conjuntura e Planejamento, Salvador. SEI, n.150, p. 18-22. Nov. 2006. Disponível em: <http://www.nec.ufba.br/artigos/Artigos/Revista\_Conjuntura\_e\_Planejamento/ 2006.11%20%20Infla%C3%A7%C3%A3o%20e%20pol%C3%ADtica%20monet%C3%A1ria%20%20um%20balan%C3%A7o%20do%20governo%20Lula.pdf >. Acesso em: 02 abr. 2013.

CARVALHO, Vinicios Leandro. **Efeitos da condução da política monetária sobre a economia brasileira no contexto pós-plano real**. Sorocaba-SP, 2012. Disponível em: <http://www.bdtd.ufscar.br/htdocs/tedeSimplificado//tde\_busca/ arquivo.php?codArquivo=5674>. Acesso em: 01 abr. 2013.

CASTOLDI, Agenor. **Economia**. Material de auxílio para aulas de economia. UNIJUI, 2008. Disponível em: <http://www2.unijui.edu.br/~castoldi/histgeo/Indice% 20e%20Apresentacao.pdf>. Acesso em: 01 abr. 2013.

CHAVES, Catary Vilela. **Notas de Aula de Macroeconomia 3**. Puc -Mg. Economia. 2013.

CHIANG, Alpha C.; WAINWRIGHT, Kevin. **Matemática para economistas**. Tradução de Arlete Simille Marques. 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006. p. 659.

CURADO, Marcelo; OREIRO, José Luis. Metas de inflação: uma avaliação do caso brasileiro.**Revista Indic**. Econ. FEE, Porto Alegre, v. 33, n. 2, p. 127-146, set. 2005. Disponível em: <revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/download/1121/ 1452>. Acesso em: 17 mar. 2013.

DEL-VECCHIO, Renata; ALVES, Joana D. O.; INHUDES, Adriana. **Taxa de juros real de equilíbrio**: Uma análise via equações em diferenças. In: XXX CNMAC Congresso Nacional de Matemática Aplicada e Computacional, 2007, Florianópolis. Não paginado. Disponível em: <http://www.sbmac.org.br/eventos/cnmac/ xxx\_cnmac/PDF/128.pdf>. Acesso em: 27 set. 2010.

FONTES, Rosa; ARBEX, Marcelo A.; SILVA JR.,Geraldo E. **Estabilização econômica no Brasil**: reflexões sobre o Plano Real. Indicadores Econômicos FEE, v. 26, n.3 p.74-86, 1998. Disponível em: <http://revistas.fee.tche.br/index.php/ indicadores/article/viewFile/1570/1938.>. Acesso em: 02 fev. 2013.

FROYEN, Richard. **Macroeconomia.** T. Tradução de Esther E. H. Herskovitz.. São Paulo: Saraiva, 1999.

GARCIA, Ronaldo C. **Subsídios para organizar avaliações da ação governamental**. Planejamento e Políticas Públicas, Brasília, n. 23, p. 7-70, jun. 2001. Disponível em: <http://2009.campinas.sp.gov.br/rh/uploads/egds\_material/ txt\_apoio\_ronaldo.pdf>. Acesso em: 03 mar. 2014.

GIAMBIAGI, Fábio. **Do déficit de metas às metas de déficit**: a política fiscal do governo Fernando Henrique Cardoso – 1995/2002. Texto para Discussão, 93, (ANO OU Nº) Rio de Janeiro, 2002. BNDES.

GRASEL, D. Alternativas para a fragilização externa da economia brasileira. In: **Revista de Estudos Sociais da FAECC**. Cuiabá-MT: EdUFMT, ano 3, n. 5, 2001

GRASEL, Dirceu. **Brasil**: Plano Real e a estabilização econômica inacabada, 2003. Disponível em: < http://erevista.unioeste.br/index.php/gepec/article/download/ 225/158>. Acesso em: 10 fev. 2013.

\_\_\_\_\_\_\_. **Brasil**: Plano Real e a Estabilização Econômica Inacabada. Informe Gepec, Cascavel/PR, v. 9, n. 1, p. 73-89, 2005.

GUALDA, Peres Lucio Neio. Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação: um teste de evidencia empírica para o Brasil. **Revista de economia Política**. v.12, n. 3, p. 58 –70, 1992. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/47-5.PDF>>. Acesso em: 15 set. 2013.

IAHN, Fidelis J.; MISSIO, José. F. **Uma revisão da macroeconomia brasileira dos anos 90**: O mix da política fiscal, monetária e cambial. PESQUISA & DEBATE. São Paulo, 2009. Vol. 2, n. 1 (35), p. 1-29. Disponível em: <<http://www.pucsp.br/pos/ecopol/downloads/01_08_11_def.pdf>>. Acesso em: 10 mai. 2013.

INSTITUTO LWDUIG VON MISES BRASIL. **Economia e Liberdade** - A Escola Austríaca e a Economia Brasileira. Disponível em: <http://www.mises.org.br/>. Acesso em: 23 abr. 2014.

LEAL, Ricardo A. **Metas de Inflação no Brasil**: análise e avaliação da política monetária. 2010. 122 f. Monografia (Graduação) Curso de Bacharelado em Ciências Econômicas. Universidade Federal do Rio Grande, Rio Grande, 2010.

LEAL, Ricardo Aguirre; FEIJÓ, Flavio Tosi. **A eficiência da política monetária no regime de metas de inflação no Brasil**, 2011. Disponível em: <http://www.ufrgs.br/PPGE/pcientifica/2011\_13.pdf>. Acesso em: 20 mai. 2013.

MALAN, Pedro. **Transcrição do pronunciamento do ministro Pedro Malan ao anunciar as metas inflacionárias para o triênio 1999-2001**. Pronunciamentos, Ministério da Fazenda, Brasília, 1999. Não paginado. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/portugues/documentos/1999/P990129.asp>. Acesso em: 24 mai. 2010.

\_\_\_\_\_\_\_. **Transcrição do pronunciamento do ministro Pedro Malan ao anunciar as metas inflacionárias para o triênio 1999-2001**. Pronunciamentos, Ministério da Fazenda, Brasília, 1999. Não paginado. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/portugues/documen tos/1999/P9901 29.asp>. Acesso em: 19 fev. 2014.

MENDONÇA, de Ferreira Helder; PINTON, Freitas Vargas Octavio. O Comportamento da Política Fiscal Brasileira no Século XXI: Uma Análise a partir do Impulso Fiscal. **Revista Economia**, Brasília (DF), v.13, n.2, p.281–301, mai/ago 2012. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/revista/vol13/vol13n2p281\_ 301.pdf>. Acesso em: 12 fev. 2013.

MEOTTI, Fábio Vinícius. **Implantação e Evolução do Sistema de Metas de Inflação no Brasil**. Dissertação de Mestrado em Desenvolvimento Econômico, da universidade do Paraná, 2009. Disponível em: http://dspace.c3sl.ufpr.br/ dspace/bitstream/handle/1884/24317/MEOTTI,%20FABIO.pdf?sequence=19. Acesso em: abr. 2014.

MODENESI, Melo de André. **Política monetária no Brasil pós plano Real** **(1995-2008)**:um breve retrospecto.Revista eletrônica Economia & Tecnologia, v.21 , ano 06, abr. 2010, p.21-30. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/Economia\_ &\_Tecnologia\_Ano\_06\_Vol\_021.pdf> Acesso em: Fev. 2013

MORAES, Roberto Campos. **Teoria da inflação**: do principio da demanda efetiva à curva de Philips com expectativas adaptadas.Revistas FEE Ensaios,Porto alegre,1991. Disponível em: www.revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/ article/download/1390/1753 Acesso em: abr. 2014.

NAKANO, Yoshiaki. Recessão e inflação. **Revista de Economia Politica**. vol.2/2,n°6,abril, jun, 1982. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/ Books/InflacaoeRecessao-1Edicao/07-Fatores-Aceleradores-mantenedores.pdf>

NEVES, André L., OREIRO, José L..O regime de metas de inflação uma abordagem teórica. **Revista Ensaios FEE**, Porto Alegre, v. 29, n. 1, p. 101-132, jun. 2008. Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/view/2164/2548>> Acesso em: out. 2013.

OLIVEIRA, Gesner; TUROLLA, Frederico. **Política econômica do segundo governo FHC**: mudanças em condições adversas. Tempo social – USP, 2003 v.15,n.2. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ts/v15n2/a08v15n2.pdf>>. Acesso em: Março.2013

\_\_\_\_\_\_\_. **Structuralist macroeconomics and new develop mentalism**. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/ papers/2011/11.22.MacroStructuralistNDevelop%20CJE%20i.pdf>. Acesso em: 10 out. 2013.

RESENDE, André de Lara. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. **Revista de Economia Política**, vol.5, n°2, abril, jun.1985. Disponível em: < <http://www.rep.org.br/pdf/18-11.pdf>> Acesso em: set. 2010.

SANTOS, Fernando Siqueira. **Ascensão e Queda do Desemprego no Brasil**: 1998-2012. Disponível em: < http://www.anpec.org.br/encontro/2013/files\_I/i13-a25aa641e3de121884a9966e761431c0.pdf>. Acesso em: 12 abr. 2014.

SILVA, Marcelo E. A. da; PORTUGAL, Marcelo S. **A recente experiência brasileira com metas de inflação**: uma avaliação preliminar. Universidade Federal Rio Grande do Sul, 2002. Disponível em: <http://www.ufrgs.br/ppge/ pcientifica/2002\_04.pdf>. Acesso em: 4 abr. 2010

SILVA, Maria Luiza Falcão. “Plano Real e âncora cambial”. **Revista de Economia Política**, 2002 22 (3): 3-24. Disponível em: http://www.rep.org.br/pdf/87-1.pdf. Acesso em: set. 2013.

SILVA, R.C.L.; NEDUZIAK, L.C.R.; CURADO, M.L. **A curva de Phillips e sua aplicação na economia contemporênea**. 2007. Disponível em: < [http://www.peteconomia.ufpr.br/banco\_de\_arquivos/00002\_Rodrigo\_cl\_lima\_e\_silva\_curva\_de\_philips\_e\_aplicacao.pdf](http://www.pet-economia.ufpr.br/banco_de_arquivos/00002_Rodrigo_cl_lima_e_silva_curva_de_philips_e_aplicacao.pdf)>. Acesso em: set. 2013.

1. Países que adotaram o regime de metas antes do Brasil: Nova Zelândia, Canadá, Reino Unido, Austrália, Chile e Polônia.(Iahn e Missio ,2009) [↑](#footnote-ref-2)
2. Planos de Estabilização anteriores ao Plano Real : Plano Cruzado, Plano Bresser, Plano Verão, Plano Collor I e o Plano Collor II. (MODENESI,2010) [↑](#footnote-ref-3)
3. A Regra de Taylor será posteriormente explicada. [↑](#footnote-ref-4)
4. A taxa de juros é a principal variável utilizada pelas autoridades brasileiras para o controle da inflação. [↑](#footnote-ref-5)
5. O trabalho de Leal(2010) não está mais disponível para acesso na internet. [↑](#footnote-ref-6)
6. A mensuração da eficácia e eficiência será feita à partir do ano 2000 devido ao fato da meta ter sido adotada em 1999 e este ano apresentar uma quebra estrutural na série de taxa de juros, advindos de choques externos.(Leal 2010, apud Leal e Feijó 2011) [↑](#footnote-ref-7)
7. A meta a ser seguida como função objetivo não é um valor pontual, mas sim , um intervalo definido pelos Limites inferiores e superiores. [↑](#footnote-ref-8)
8. GARCIA, Ronaldo C. Subsídios para organizar avaliações da ação governamental, 2001.**Planejamento e Políticas Públicas** [↑](#footnote-ref-9)
9. Diferentemente da política fiscal, no caso da política monetária, o tempo efetivo será igual ao tempo esperado de forma que esta variável não será relevante para o estudo. Dessa forma será substituída pela taxa de juros nominal de curto prazo.(LEAL e FEIJÓ,2011) [↑](#footnote-ref-10)
10. Esta metodologia é uma adaptação do trabalho de Garcia (2001) , referente à Política Fiscal onde substituiu-se a variável tempo pela *taxa de juros nominal* , no intuito de garantir a aplicabilidade à política monetária, proposta por Leal (2010) e utilizada por Leal e Feijó (2011) [↑](#footnote-ref-11)
11. Observa-se que todas as variáveis possuem o mesmo peso. (Leal e Feijó,2011) [↑](#footnote-ref-12)
12. ###  A opção por *L²* justifica-se pelo motivo de não ter sido adotado apenas um ponto focal para a meta de inflação, e sim uma banda de flutuação. E é o limite superior, e não o inferior, que vem historicamente definindo se a meta é atingida ou não.(Leal e Feijó , 2011).

 [↑](#footnote-ref-13)
13. O alto valor da inflação efetiva observado no ano de 2002 é decorrente da incerteza gerada no mercado pela eleição do presidente Lula. [↑](#footnote-ref-14)
14. O fato de a política ser ineficaz está relacionada ao não cumprimento da meta ou ao cumprimento com a presença de taxas de juros efetivas . Para o período destacado , o nível da taxa de juros programada foi bastante inferior ao efetivo, fato este , devido à grande incerteza no mercado. [↑](#footnote-ref-15)
15. A análise comparativa entre os Governos será feita posteriormente. [↑](#footnote-ref-16)
16. O choque de incerteza gerado pela vitória de Lula fez com que ele fizesse a "Carta aos Brasileiros", no intuito de diminuir as expectativas negativas em relação ao seu governo. [↑](#footnote-ref-17)
17. Pode-se dizer que a ineficácia e ineficiência dos dois primeiros anos do mandato de Lula está atribuído à herança deixada por FHC. [↑](#footnote-ref-18)