



## MINISTÉRIO DA ECONOMIA

VOTO 71/2020–CMN, DE 25 DE JUNHO DE 2020

Fixa a meta para a inflação e seu intervalo de tolerância para o ano de 2023.

Senhores Conselheiros,

Conforme dispõe o § 2º do art. 1º do Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999, na redação dada pelo Decreto nº 9.083, de 28 de junho de 2017, compete ao Conselho Monetário Nacional (CMN) fixar, até o dia 30 de junho de 2020, a meta e o respectivo intervalo de tolerância para a inflação do ano de 2023, mediante proposta do Ministro de Estado da Economia. Para fins de mensuração da inflação, a Resolução nº 2.744, de 28 de junho de 2000, determina o uso do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

2. A inflação traz custos substanciais para a sociedade, reduzindo os rendimentos reais de capital e trabalho e, portanto, desestimulando a atividade produtiva, além de criar ambiente de ineficiência alocativa, uma vez que altera os preços relativos de forma não estrutural, reduzindo o bem estar. Com o objetivo de controlar a inflação, número crescente de países tem adotado o regime de metas de inflação desde 1989. Aqueles que o fizeram experimentaram aumento substancial da credibilidade da política monetária, reduzindo os custos de se manter a inflação baixa. A literatura acadêmica indica que tais efeitos são significativamente mais relevantes em países emergentes.

3. Desde a publicação do Decreto nº 9.083, de 2017, que alterou o Decreto nº 3.088, de 1999, a meta de inflação e o intervalo de tolerância são estabelecidos até 30 de junho de cada ano para o ano calendário três anos à frente. Esse prazo permite maior distanciamento entre a definição da meta para a inflação, que baliza as expectativas de inflação no médio e no longo prazo, e a condução de curto prazo da política monetária. Não é desejável que a definição da meta influencie a taxa de juros de curto prazo, assim como não é desejável que a meta seja definida em função de eventos transitórios ou do próprio ciclo de política monetária. Com essa mudança, ampliou-se a capacidade de a política monetária balizar as expectativas de inflação para prazos mais longos, o que reduziu incertezas e melhorou a capacidade de planejamento das famílias, das empresas e do governo.

4. Após um período de 14 anos com metas fixadas em 4,5%, o CMN, em 29 de junho de 2017, definiu as metas para a inflação de 2019 e 2020 em 4,25% e 4,00%, respectivamente. O CMN, em sessão realizada em 26 de junho de 2018, fixou a meta de inflação para o ano de 2021 em 3,75%. E o CMN, em sessão realizada em 27 de junho de 2019, fixou a meta de inflação para o ano de 2022 em 3,5%. Dessa forma, tem-se seguido uma trajetória gradual de redução da meta em 0,25 pontos percentuais ao ano, direcionando



## MINISTÉRIO DA ECONOMIA

o Brasil gradualmente para patamares de meta de inflação observados por parte substancial das economias emergentes.

5. Desde 2017, as expectativas de inflação dos analistas de mercado, medidas pela Pesquisa Focus, conduzida pelo Banco Central do Brasil, tem respondido na direção apontada pelas metas de inflação estabelecidas pelo CMN. Outrossim, as expectativas de inflação para anos à frente têm convergido rapidamente após o anúncio de novas metas de inflação, demonstrando elevado grau de credibilidade da política monetária, o que representa um ajuste automático das expectativas às novas metas e, com isso, custo mínimo à sociedade em tais ajustes.

6. Reforça-se a percepção de que a economia brasileira pode conviver com taxas de inflação mais baixas de forma sustentável. Mantem-se o entendimento de que a adoção de abordagem gradual para o estabelecimento de metas mais baixas, combinada com a presença de expectativas de inflação ancoradas, fazem com que esse processo ocorra de forma suave e contínua.

7. A perspectiva para a inflação no médio prazo tem sido beneficiada pela mudança qualitativa da política fiscal. A credibilidade da política fiscal – que havia sido prejudicada pela tendência de crescimento das despesas correntes e, sobretudo, pelo descontrole orçamentário do passado recente – vem sendo gradativamente recuperada por meio de medidas concretas que deverão limitar a elevação dos gastos e, conseqüentemente, contribuir para estabilizar a relação dívida-PIB.

8. A instituição do teto de gastos no âmbito da União, por meio da Emenda Constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016, constituiu o primeiro e crucial passo na direção do reequilíbrio fiscal. Aliado à condução da política monetária em bases técnicas, esse novo regime fiscal contribuiu para a ancoragem das expectativas inflacionárias, propiciando cenário adequado para que fosse iniciado processo gradual de redução da meta de inflação. A continuidade desse processo depende da consolidação fiscal, a qual vem sendo conquistada por amplo conjunto de ações amplamente respaldadas pelas expectativas dos agentes do mercado.

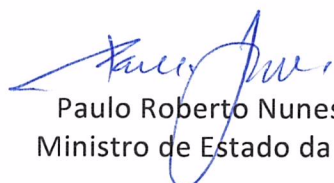
9. A aprovação da Nova Previdência no segundo semestre de 2019 garantiu a sustentabilidade da política fiscal, o que reduziu a pressão da inflação sobre a economia e levou à conseqüente redução da taxa de juros neutra. O País passou a conviver com um ambiente macroeconômico mais estável, no qual não são mais necessárias taxas de juros elevadíssimas para controlar a inflação.

10. A decisão de manter o ritmo de redução da meta de inflação para 2023 é compatível com as reformas estruturais realizadas. Essas reformas deverão aumentar o produto potencial e o ritmo de crescimento da produtividade da economia, bem como avançar em trajetória sustentável para as contas públicas – melhorando, assim, a perspectiva para a inflação no médio e no longo prazo. Na medida em que a meta seja crível, os agentes econômicos a incorporam em suas expectativas. Assim, reduções permanentes da meta resultam também em quedas na taxa nominal de juros de forma sustentada.



## MINISTÉRIO DA ECONOMIA

11. A redução da meta de inflação deve fornecer importantes ganhos de bem-estar à sociedade brasileira, ao reduzir as volatilidades dos níveis de atividade e inflação. Trabalhos acadêmicos indicam que níveis mais elevados de meta de inflação tendem a amplificar os choques a que a economia está sujeita, magnificando a perda de bem-estar deles decorrentes.
12. Ao mesmo tempo, a decisão de reduzir a meta de inflação visa a manter a credibilidade da política monetária intacta, o que é crucial para a sua eficiência e eficácia. Nesse aspecto, vale destacar que a expectativa de inflação futura, projetada no Boletim Focus, já está ancorada à trajetória de reduções da meta, e a variância das expectativas de inflação tem caído substancialmente com as reduções da meta.
13. No ano de 2020 a economia mundial sofreu forte choque exógeno, proveniente da pandemia da Covid-19, evento que também abalou a economia brasileira. A pandemia afeta as economias por diversos canais, como interrupção de comércio mundial, choque nos preços de *commodities*, choques fiscais ao alterar a arrecadação e expandir os gastos, e choques severos de redução de oferta e de demanda. Em termos mundiais e nacionais o resultado sobre os preços foi altamente desinflacionário, de forma que uma redução da meta para 2023 não implica custos adicionais aos já provocados pela pandemia. Além disso, mesmo diante da piora do quadro fiscal causada pela crise, as reformas já aprovadas e a determinação de manter o equilíbrio fiscal, ancorado na manutenção do teto de gastos, criam um ambiente de expectativas de controle de gastos públicos que minimiza os riscos sobre a inflação.
14. Os fatores aqui apontados abrem espaço para este Conselho prosseguir no processo de redução gradual dos valores estabelecidos para a meta de inflação, aproximando-os ainda mais dos utilizados pela maioria dos países que adotam o regime de metas. Assim, considera-se adequado fixar em 3,25% a meta para a inflação de 2023, bem como fixar o intervalo de tolerância em 1,5 ponto percentual.
15. É o que submeto à apreciação dos Senhores, na forma da anexa minuta de resolução.

  
Paulo Roberto Nunes Guedes  
Ministro de Estado da Economia

Anexo: 1.





# BANCO CENTRAL DO BRASIL

RESOLUÇÃO Nº \_\_\_\_\_, DE \_\_\_\_\_ DE JUNHO DE 2020

Fixa a meta para a inflação e seu intervalo de tolerância para o ano de 2023.

O Banco Central do Brasil, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o Conselho Monetário Nacional, em sessão realizada em \_\_\_\_\_ de junho de 2020, tendo em vista o disposto no § 2º do art. 1º do Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999,

## RESOLVEU:

Art. 1º É fixada, para o ano de 2023, a meta para a inflação de 3,25% (três inteiros e vinte e cinco centésimos por cento), com intervalo de tolerância de menos 1,50 p.p. (um e meio ponto percentual) e de mais 1,50 p.p. (um e meio ponto percentual).

Art. 2º O Banco Central do Brasil efetivará as necessárias modificações em seus regulamentos e normas, visando à execução do contido nesta Resolução.

Art. 3º Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Roberto de Oliveira Campos Neto  
Presidente do Banco Central do Brasil