

## **O Regime de Metas para a Inflação e a Autonomia do Banco Central do Brasil**

### **Resumo**

O presente artigo visa abordar o processo do regime de metas para inflação e da autonomia do Banco Central do Brasil (BCB). Para mais, busca-se compreender as características e o processo do regime de metas para a inflação que foi implementado no Brasil em 1999, bem como apresentar a evolução da inflação no país desde a implementação do regime. Concomitantemente a essa discussão, primeiramente, abordar-se-á a questão da autonomia (instituída em 2021) do BCB; pois, como está na literatura econômica, o regime de metas de inflação surgiu como um desdobramento da tese de independência dos bancos centrais (IBC). O trabalho foi desenvolvido apresentando uma revisão da literatura teórica e empírica sobre a temática e explicando as características desse regime monetário no Brasil, a estrutura, finalidade e autonomia do BCB. Para tal, essa análise teórica, descritiva e histórica foi realizada com base no levantamento e análise de dados e informações no sítio oficial do BCB e das leis instituídas no Brasil sobre esses assuntos. A revisão realizada no artigo destaca que esse regime de metas de inflação e o IBC têm como alicerce as teorias da corrente novo-clássica. No Brasil, o sistema de metas para a inflação foi implementado em substituição ao regime de âncora cambial e o objetivo da política continuou sendo a estabilidade de preços. Nos 24 anos desse regime monetário no Brasil, em sete anos (2001, 2002, 2003, 2015, 2017, 2021 e 2022) não houve cumprimento da meta de inflação; destacando que nos dois primeiros anos de BCB independente (dispondo de um estatuto jurídico de autonomia) a meta de inflação não foi cumprida.

**Palavras-chave:** Brasil, Inflação, Independência, Política Monetária.

## 1 INTRODUÇÃO

A estabilidade econômica é um dos principais objetivos da política macroeconômica dos países. E para tal, muitos países adotaram, a partir dos anos de 1990, o regime de âncora monetária com foco nas metas de inflação para alcançar a estabilidade de preços e ter uma política monetária mais transparente.

No Brasil, diante da crise cambial que o país passou em 1999, o regime de metas para a inflação foi adotado em substituição ao regime de âncora cambial em que figurava o regime de metas cambiais (câmbio fixo). A adoção do regime de metas para a inflação caracterizou-se como a estratégia da política monetária para condução das expectativas da inflação, buscando a estabilidade econômica no país. Ressalta-se que o país já vivenciou períodos de altas taxas de inflação, como na década de 1980 e nos primeiros anos de 1990, sendo que o país só conseguiu o controle inflacionário com a implementação do Plano Real em 1994.

O regime de metas para a inflação é “a política monetária que utiliza como âncora nominal a própria inflação para atingir a estabilidade de preços” (LEAL; FEIJÓ, 2011, p.48) e seu arcabouço teórico é da síntese neoclássica e as proposições novo-clássica; aquela que trabalha com as preposições da curva de Phillips e da taxa natural de desemprego e, esta que trabalha com as hipótese de expectativas racionais, equilíbrio contínuo do mercado, ineficácia e inconsistência temporal da política monetária que defende a tese da independência dos bancos centrais (IBC), a fim de diminuir “à implementação de políticas de surpresa monetária, devidas principalmente ao viés inflacionário e à discricionariedade dos administradores da política econômica” (LEAL; FEIJÓ, 2011, p.48-49; CARRARA; CORREA, 2012). Então, o regime de metas de inflação tem esse alicerce teórico e parte do desdobramento da tese de autonomia dos bancos centrais.

Assim, este artigo visa abordar o processo do regime de metas de inflação e da autonomia do BCB, permeando pela literatura sobre a temática e explicando as características desse regime no Brasil e a questão da autonomia do Banco Central brasileiro, realizando assim, uma análise histórica desse tema no Brasil.

Para o desenvolvimento desse trabalho foi realizado uma revisão bibliográfica, visando dar um embasamento teórico e empírico sobre o tema, bem como foi feito um levantamento de informações e dados sobre o regime de metas de inflação e a autonomia do BCB nos sites oficiais do BCB e do Diário Oficial da União, a fim de atender o objetivo principal do trabalho de compreender as características e o processo desse regime monetário no país e a evolução da inflação desde a implementação do regime.

Além dessa Introdução, o artigo foi estruturado em mais três seções. Primeiramente,

apresenta-se a discussão da autonomia do banco central, uma vez que o regime de metas de inflação é um desdobramento da tese da IBC; em seguida, há a abordagem do regime de metas para inflação, com foco no caso brasileiro; e por fim, têm-se as considerações finais.

## **2 AUTONOMIA/INDEPENDÊNCIA<sup>1</sup> DO BANCO CENTRAL**

### **2.1 A Literatura Teórica e Empírica da Independência do Banco Central (IBC)**

O arcabouço teórico da IBC, como destacado por Barbosa (2020, p.9), parte das publicações de “Nordhaus (1975)” sobre os ciclos político-econômicos, “de que ciclos eleitorais e de campanha tendem a causar ciclos econômicos em razão da manipulação política da política monetária”; e dos trabalhos de “Kydland e Prescott (1977)” com a discussão da inconsistência intertemporal das políticas monetárias (GARRIGA, 2016, p.850).

O pensamento da escola novo-clássica propôs a hipótese das expectativas racionais, da existência de uma taxa natural de desemprego e a ideia de que a inflação é um fenômeno monetário. Nessa corrente, dois principais pontos foram desenvolvidos, como apresentam Carrara e Correa (2012, p.444):

i) a ineficácia da política monetária: considerando que os agentes são racionais e que incorporam qualquer regra da política às suas expectativas, a política monetária é incapaz de afetar variáveis reais, pois qualquer anúncio na política monetária do governo, os agentes vão reagir a esse anúncio de tal forma que nenhuma variável real será afetada;

ii) a inconsistência temporal da política monetária e o viés inflacionário: a autoridade monetária anuncia uma taxa de aumento do estoque monetário e agentes formam as suas expectativas com base nessa informação e na credibilidade da autoridade; a partir daí, a autoridade pode ou não cumprir o anunciado. Se há discricionariedade na política monetária, a autoridade é incentivada a não cumprir o que fora divulgado, tendo um viés inflacionário que será reconhecido pelos agentes racionais e, conseqüentemente, isso compromete a credibilidade da autoridade monetária. Assim, a autoridade monetária deve seguir regras e não agir discricionariamente.

Portanto, a origem da tese da IBC envolve esses alicerces teóricos, principalmente a partir dos resultados e do aprofundamento do segundo ponto (a inconsistência temporal da política monetária e o viés inflacionário) por “Barro e Gordon (1983)” ao longo dos anos de 1980 com a incorporação do dilema entre regras e discricionariedade na política monetária (CARRARA; CORREA, 2012, p.444) e do reforço com as ideias desenvolvidas por “Rogoff

---

<sup>1</sup> Os termos “autonomia” e “independência” são tratados como sinônimos na literatura e deste trabalho.

(1985) com a sugestão de que a política monetária seja delegada a bancos centrais independentes e de comportamento ‘conservador’” (BARBOSA, 2020, p.9). Como destacado por Garriga (2016, p.850, tradução nossa):

O conselho prático derivado da literatura “regras versus discricionarietà” (Barro; Gordon, 1983; Rogoff, 1985) foi resolver o problema de inconsistência temporal (Kydland; Prescott, 1977) delegando o controle da política monetária a bancos centrais independentes. Agências internacionais e formuladores de políticas adotaram este conselho.

As teorias da IBC foram sendo desenvolvidas ao longo dos anos, ganhando contribuição e sendo investigadas na literatura empírica em “Bade e Parkin (1977), Alesina (1988), Bade e Parkin (1977), Grilli et al. (1991) e Alesina e Summers (1993)” (BARBOSA, 2020, p.14). Ademais, percebeu-se a necessidade de testar a teoria e avaliar as consequências de um banco central independente (GARRIGA, 2016).

Na literatura empírica, a maioria dos estudos desenvolvem indicadores para medir o grau de independência dos bancos centrais, os chamados índices de independência. De acordo com Barbosa (2020, p.13), o primeiro trabalho a desenvolver um índice de independência foi “Bade e Parkin (1977)” que conclui, com evidência fraca, que a autonomia do banco central está associada a menores taxas de inflação. Barbosa (2020, p.14) menciona que esta conclusão foi corroborada por “Alesina (1988), Grilli et al. (1991) e Alesina e Summers (1993)”.

Um dos trabalhos mais recente e abrangente é o de Garriga (2016) que mostra o grau de independência dos bancos centrais de 182 países (desenvolvidos e em desenvolvimento) no período de 1970 a 2012. Os resultados são de que há: i) uma relação negativa entre a independência e a inflação para todas as amostras; ii) uma relação negativa entre a independência e o desemprego na amostra completa e na amostra dos desenvolvidos; iii) a relação independência e crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) é significativa e negativa na amostra dos países desenvolvidos, já nos países em desenvolvimento, a relação independência e crescimento do PIB é positiva. Por fim, Garriga (2016) ressalta que amostras diferentes têm imagens diferentes da dinâmica da IBC, de tal forma que pode ter limites na generalização de alguns resultados empíricos; e que dados de inflação, desemprego e crescimento são sensíveis à seleção da amostra.

Muitos trabalhos empíricos vêm, desde a década de 1980, avaliando os efeitos da independência do banco central na economia, ou seja, investigando a teoria na realidade, como está evidenciado no trabalho de Garriga (2016, p.850-851, tradução nossa):

[...] o banco central independente está associado a uma menor inflação, redução da variação da inflação e do produto, aumento da credibilidade da política monetária e menor incerteza entre os agentes econômicos (Bodea; Hicks, 2015a; Cukierman, 1992; Cukierman, Miller; Neyapti, 2002; Cukierman et al.1992; Persson; Tabellini,

1990; Rogoff, 1985). A literatura também mostra que o banco central independente tem consequências políticas importantes (por exemplo, Bernhard; Leblang, 2002; Clark, Golder; Poast, 2013).

Dessa maneira, a IBC pode trazer melhorias para economia, mas com alguns custos e consequências. Além disso, raras e poucas são as pesquisas que analisam os determinantes da IBC nas economias em desenvolvimento, não sendo possível extrapolar os resultados dos estudos dos países desenvolvidos para os países em desenvolvimento, já que há possibilidade de os determinantes serem diferentes entre os grupos de países (GARRIGA, 2016).

Por fim, é importante mencionar a definição dos termos “independência” e “autonomia” do banco central. Conforme colocado por Barbosa (2020), na literatura *mainstream*, não há diferença entre o termo “autonomia” e o termo “independência” de bancos centrais, sendo que esses termos nem são termos técnicos na literatura.

O mais comum na literatura não é a busca de definição/diferenciação de autonomia e independência, e sim, a discussão dos critérios e os níveis que um banco central pode ser independente. Assim, na maioria dos trabalhos, os termos são usados de maneira sinônima, sendo que o objetivo das pesquisas é investigar quanto um banco central é livre para tomar decisões, medindo assim o grau de independência/autonomia dos bancos centrais.

Garriga (2016, p.850, tradução nossa) considera o significado de independência de um banco central a capacidade desse banco em controlar os instrumentos monetários, sendo que ela pode ser de três dimensões:

A independência pessoal reflete os limites da influência do governo na composição ou mandato do conselho do banco central. A independência financeira restringe a capacidade do governo de usar os empréstimos do banco central para financiar seus gastos, para evitar a subordinação da política monetária à política fiscal. Finalmente, a independência política reflete os poderes do banco central para formular e executar a política monetária. Isso inclui a capacidade do banco central de definir as metas e/ou escolher os instrumentos de política monetária [...]. Os desenhos institucionais dos bancos centrais variam nessas dimensões, resultando em diferentes níveis de IBC.

Esse debate de conceituar e medir os graus de independência/autonomia não é trivial e a literatura econômica ainda tem muito que avançar nessa área, especialmente, focada para os países em desenvolvimento ao investigar os impactos nessa autonomia nas variáveis socioeconômicas dos países.

A fim de simplificação (e como este trabalho não tem como objetivo discutir os graus de independência), a definição de autonomia do Banco Central adotada neste estudo é: independência do Banco Central significa que a instituição e seus diretores têm liberdade para executar a política monetária sem interferência governamental.

## 2.2 O Banco Central do Brasil e sua Autonomia

A Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que dispõe sobre a política monetária e as instituições monetárias, bancárias e creditícias no Brasil, definiu a transformação da Superintendência da Moeda e do Crédito em uma autarquia federal denominada de Banco Central da República do Brasil, criando-se assim o Banco Central do Brasil (BCB).

No arcabouço dessa lei, ficou definido que o BCB é a instituição responsável “em cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional” (BRASIL, 1964), ou seja, o BCB é o órgão executor da política monetária do país, enquanto o Conselho Monetário Nacional (CMN) é o formulador de tal política.

É o Conselho a quem se determina que persiga os objetivos mínimos de um banco central, que são os de regular os valores interno e externo da moeda e de zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras, entre outros. Além disso, é requerida, pela mesma lei, a aprovação por parte do Conselho das emissões de papel moeda. (BARBOSA, 2020, p.15).

O BCB exerce diversas atividades, como está exposto em Brasil (2023d): i) manter a inflação baixa e estável, ao redor da meta, é o objetivo fundamental do BCB; ii) assegurar a segurança e eficiência do sistema financeiro; iii) ser o depositário das reservas internacionais do Brasil – banco do governo; iv) ser o banco dos bancos; v) gerenciar o meio circulante, garantido o fornecimento adequado de dinheiro em espécie.

A diretoria do BCB, na sua origem, era composta pelos membros do CMN, mas, isto foi alterado em 1974, em que os diretores deixaram de ser membro do CMN, participando sem direito a voto; ademais, a composição da diretoria passou a ser escolhida pela presidência da República Federativa do Brasil. (BRASIL, 2023e).

Atualmente, a diretoria colegiada é composta pelos seguintes integrantes, indicados pelo presidente da República e aprovados pelo Senado Federal: Presidente; Diretoria de Administração; Diretora de Assuntos Internacionais e de Gestão de Riscos Corporativos; Diretor de Fiscalização; Diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução; Diretor de Política Econômica; Diretor de Política Monetária; Diretor de Regulação; Diretor de Relacionamento, Cidadania e Supervisão de Conduta. (BRASIL, 2023f).

Ao longo dos anos, outras alterações ocorreram e uma mudança significativa ocorreu em 2021 com a Lei Complementar 179, de 24 de fevereiro de 2021, que estabeleceu a autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira do BCB e a fixação de um mandato fixo de quatro anos (prorrogável por igual período, por decisão da presidência da República) para seus dirigentes, não coincidentes com o mandato do presidente da República.

Assim, o mandato do presidente do BCB tem início em 01º de janeiro do terceiro ano de mandato do Presidente da República; dois diretores têm mandatos com início no dia 01º de março do primeiro ano de mandato do presidente da República; dois diretores têm mandatos com início no dia 01º de janeiro do segundo ano de mandato do presidente; dois diretores têm mandatos com início no dia 01º de janeiro do terceiro ano de mandato do presidente da República; e dois diretores têm mandatos com início no dia 01º de janeiro do quarto ano de mandato do presidente da República. (BRASIL, 2021a).

Essa Lei complementar, além de definir sobre a nomeação dos dirigentes, também trouxe os motivos válidos para a exoneração; de tal modo que a partir dessa Lei, os diretores não podem ser exonerados por ordem do Executivo para além dos motivos expostos na Lei.

Portanto, desde 2021, o BCB possui independência técnica, operacional, administrativa e financeira, sendo que um ponto principal é que essa autonomia protege a instituição de pressões político-partidárias na condução da política monetária, uma vez que há separação do ciclo político (eleitoral) do ciclo de política monetária.

Porém, a Lei não modificou o objetivo central do BCB que continua sendo assegurar a estabilidade de preços, perseguindo a meta para a inflação definida pelo CMN. Há objetivos secundários que serão perseguidos quando não houver prejuízo ao objetivo principal: i) zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro; ii) suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e; iii) fomentar o pleno emprego. (BRASIL, 2021b).

Ademais, o BCB precisa prestar contas ao Senado Federal a cada seis meses, disponibilizando os relatórios de inflação e de estabilidade financeira. O BCB também tem a responsabilidade de divulgar comunicados e ata das decisões de política monetária.

Essa independência, de acordo com os defensores dessa teoria, pode garantir uma maior previsibilidade, credibilidade e contribuir para a estabilidade do sistema financeiro. Algumas vantagens da IBC destacadas por Mendonça (2003, p.117):

- taxas de inflação menores e mais estáveis (países industrializados ad hoc);
- disciplina dos gastos governamentais devido à queda na captação de senhoriagem;
- concentração do objetivo da política monetária na busca pela estabilidade de preços;
- redução do viés inflacionário na condução da política monetária;
- redução de interferência de natureza política nas decisões operacionais do BC.

Contudo, é importante mencionar que estudos críticos à independência de um Banco Central consideram que essa autonomia pode transformar o Banco Central em um “quarto poder”, equivalente ao executivo, legislativo e judiciário, sendo um poder a parte da sociedade. Aliás, Mendonça (2003, p.117) aponta algumas desvantagens da adoção de Banco

Central independente:

- não há evidências de que sejam obtidas taxas de inflação menores e mais estáveis para o caso de países emergentes;
- política monetária não é utilizada de forma contracíclica;
- não impede o aumento do déficit fiscal via redução da taxa de juros;
- não é uma estrutura democrática;
- base teórica não é sólida.

Por conseguinte, por mais que a independência do Banco Central o deixe livre de pressões governamentais para execução da política monetária a fim de promover a estabilidade dos preços na economia, é essencial destacar que há alguns custos para tal autonomia, especialmente, quando se busca alcançar a meta inflacionária a qualquer preço, não considerando o custo social que um aumento na taxa de juros (principal instrumento da política monetária para promover a estabilidade de preços) pode provocar no nível de emprego e produto do país.

### **3 ÂNCORA MONETÁRIA: O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO**

#### **3.1 Metas para a Inflação no Brasil**

O arcabouço teórico do regime de metas para a inflação relaciona-se com a escola de pensamento novo-clássica. Essa escola (ao debater sobre a ineficácia da política monetária, a inconsistência temporal da política monetária e o viés inflacionário) desenvolveu a tese de IBC (mencionada na seção anterior) que fundamentou a criação da política de metas para a inflação.

A proposta das metas inflacionárias, por sua vez, surgiu como um desdobramento da tese de IBC, e sua motivação inicial se encontra na formulação do problema da inconsistência temporal, originalmente realizada por Kydland e Prescott (1977). (CARRARA; CORREA, 2012, p.445).

Esse sistema trata-se da definição e anúncio da meta para a inflação de um determinado período para o país e o Banco Central deve adotar medidas para alcançá-la. Assim, no regime de metas para a inflação,

a âncora nominal da política monetária é a própria meta, os bancos centrais precisam atuar de forma autônoma, com sua credibilidade derivando de seu comprometimento com a meta anunciada e da consistência da sua estratégia na busca da estabilidade de preços. (BRASIL, 2011, p.9).

Dessarte, visando a estabilidade econômica, uma política monetária mais transparente e eliminação do viés inflacionário, alguns países passaram a utilizar o regime de metas para a inflação como estratégia na condução da política monetária (CARRARA; CORREA, 2012; BAHLLA; BHASIN; LOUNGANI, 2023).

O regime de metas para a inflação foi adotado pela primeira vez em 1989 pela Nova

Zelândia; e, nos anos que se seguiram, outros países também passaram a ter essa estratégia de política monetária (Tabela 1).

**Tabela 1.** Lista de países que adotam o regime de metas para a inflação

Nº	País	Ano Adoção	Nº	País	Ano Adoção	Nº	País	Ano Adoção	Nº	País	Ano Adoção
1	Nova Zelândia	1989	<b>2</b>	<b>Brasil</b>	<b>1999</b>	17	Peru	2002	25	Georgia	2009
2	Canadá	1991	10	Chile	1999	18	Filipinas	2002	26	Sérvia	2009
3	Reino Unido	1992	11	Colômbia	1999	19	Guatemala	2005	27	Estados Unidos	2012
4	Austrália	1993	12	África do Sul	2000	20	Indonésia	2005	28	Japão	2013
5	Suécia	1993	13	Tailândia	2000	21	Romênia	2005	29	Rússia	2014
6	República Tcheca	1997	14	Islândia	2001	22	Armênia	2006	30	Cazaquistão	2015
7	Israel	1997	15	México	2001	23	Turquia	2006	31	Ucrânia	2015
8	Polônia	1998	16	Noruega	2011	24	Gana	2007	32	Argentina	2016
									33	Índia	2016

Fonte: Extraída e adaptada de Bahlla, Bhasin e Loungani (2023, tradução nossa).

O Brasil implementou a sistemática de metas para a inflação como regime de política monetária em 01º de julho de 1999, por meio do Decreto da Presidência da República nº 3.088, de 21 de junho de 1999, que estabeleceu e deu as providências desse regime (BRASIL, 1999a): i) as metas são fixadas por variações anuais de índice de preços de ampla divulgação; ii) o CMN define as metas e os respectivos intervalos e tolerância; iii) cabe ao BCB executar as medidas necessárias para cumprimento da meta para a inflação fixada; iv) a meta será considerada alcançada se a variação acumulada da inflação no ano (medida pelo índice de preços escolhido pelo CMN) estiver dentro do intervalo de tolerância; v) se a meta não foi cumprida, o presidente do BCB deverá publicar uma carta aberta direcionada ao ministro da Fazenda relatando as razões do descumprimento e mencionando as providências a serem tomadas para assegurar o retorno da inflação para dentro do intervalo preestabelecido, além do prazo para tal.

Para mais, estabeleceu-se que o BCB divulgue, trimestralmente, o Relatório de Inflação contendo o desempenho do regime de metas, os resultados das decisões de política monetária tomadas pelo BCB e a avaliação prospectiva da inflação (BRASIL, 1999a), com o objetivo de mostrar uma maior transparência da condução da política monetária no país.

No desenho atual, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), é o índice de preços escolhido pelo CMN para avaliação do cumprimento da meta (BRASIL, 1999b).

Em junho de 2023, o governo mudou o formato do regime, de tal modo que a meta para a inflação passa a ser “contínua” a partir de 2025. O formato anterior considerava o ano-calendário (janeiro a dezembro) e a meta era definida três anos-calendário à frente; nesse formato, a meta tinha que ser cumprida no ano-calendário. Com a alteração no formato

anunciada em junho de 2023, a meta passará a ser contínua a partir de 2025 e será definida para um “horizonte relevante”, sem calendário fixado, ou seja, a meta não fica mais atrelada ao ano-calendário, podendo ser atingida ao longo de um tempo, no médio prazo, um prazo indeterminado e não fixado *a priori* (BRASIL, 2023g). Esse formato de meta contínua é o utilizado pelo Banco Central dos Estados Unidos e o Banco Central Europeu.

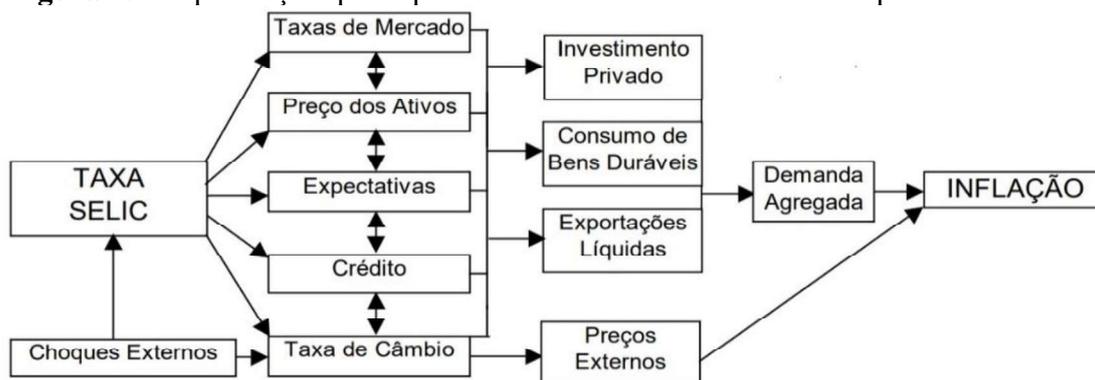
No regime de metas para a inflação, o objetivo explícito da autoridade monetária é a estabilidade de preços, sendo que o principal instrumento de política monetária é a taxa de juros, segundo a regra de Taylor (BIONDI; TONETO JR, 2005). Basicamente, os preceitos definidos na regra é: se a taxa da inflação estiver acima da meta estabelecida, a autoridade monetária deve promover um aumento na taxa de juros para provocar uma redução na inflação e se a inflação estiver abaixo da meta inflacionária, deve-se reduzir os juros.

O BCB utiliza-se desse instrumento da política monetária para garantir o cumprimento da meta para inflação definida. Mais especificamente, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM)<sup>2</sup> define a taxa Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC)<sup>3</sup> para manter a inflação sob controle e atingir a meta para inflação; e, o BCB realiza operações de mercado aberto para influenciar a taxa SELIC (BRASIL, 2023a, 2023b, 2023c).

Ressalta-se que há diversos canais de transmissão da política monetária (Figura 1) e a alteração da taxa de juros afeta a inflação por meio desses canais.

Os principais canais de transmissão da política monetária são: taxa de juros, taxa de câmbio, preço dos ativos, crédito e expectativas. Ao afetar essas variáveis, as decisões de política monetária influem sobre os níveis de poupança, investimento e gasto de pessoas e empresas, que, por sua vez, afetam a demanda agregada e, por último, a taxa de inflação. (BRASIL, 1999c).

**Figura 1.** Simplificação: principais mecanismos de transmissão da política monetária



Fonte: BRASIL (1999c).

<sup>2</sup> O COPOM foi instituído em 1996, é o órgão do Bacen e tem o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa básica de juros. (BRASIL, 2023b).

<sup>3</sup> A taxa SELIC é a taxa básica de juros da economia brasileira e ela influencia todas as taxas de juros do Brasil. O Bacen opera no mercado de títulos públicos para que a taxa Selic efetiva esteja em linha com a meta da Selic definida na reunião do Copom. (BRASIL, 2023c). Mais informações: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>

Blanchard (2004 apud BIONDI; TONETO JR, 2005) considera que a taxa de câmbio é o canal de transmissão mais forte e efetivo na economia brasileira para promover uma redução na inflação, quando esta está acima da meta. Basicamente a descrição desse canal é de que “uma elevação na taxa real de juros provocaria uma apreciação real do câmbio, gerando um impacto negativo na taxa de inflação, direta e indiretamente [...]” (BIONDI; TONETO JR, 2005, p.15), como mostra a Figura 1.

Logo, o regime de metas para a inflação envolve os seguintes elementos:

- Conhecimento público e prévio da meta para a inflação;
- Autonomia do banco central na adoção das medidas necessárias para o cumprimento da meta;
- Comunicação transparente e regular sobre os objetivos e justificativas das decisões da política monetária; e
- Mecanismos de incentivo e responsabilização/prestação de contas para que a autoridade monetária cumpra a meta. (BRASIL, 2023a).

### **3.2 A Trajetória do Regime de Metas para Inflação no Brasil**

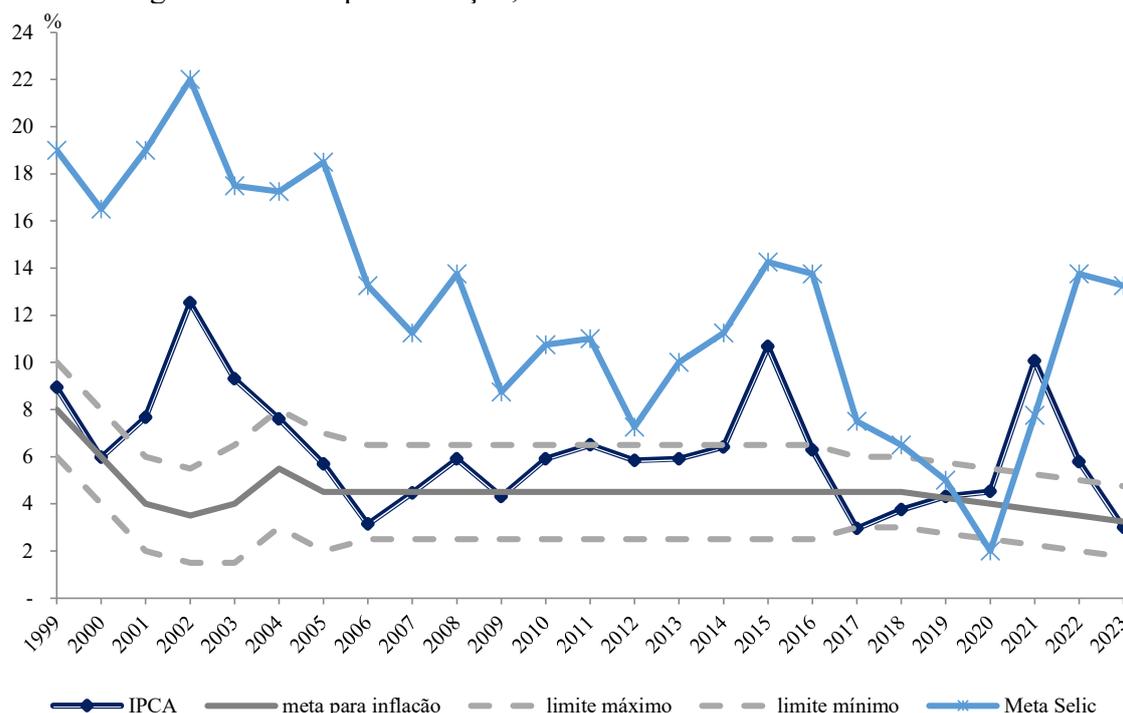
Após a apresentação do arcabouço teórico do regime de metas para inflação e autonomia do BCB, bem como os critérios que regulamenta tal regime no Brasil, a presente subseção traz um retrato desse regime no Brasil analisando descritivamente a meta para a inflação e o IPCA a partir de 1999.

O Gráfico 1 mostra a meta para inflação desde 1999, bem como o intervalo de tolerância e a inflação oficial anual ocorrida no Brasil (medida pelo IPCA). A meta para inflação definida para 2023 é de 3,25% com intervalo de 1,5 ponto percentual (p.p.) para cima e para baixo; e a partir de 2023, a meta será de 3% com o mesmo intervalo de tolerância.

De 1999 até o ano de 2022, em sete anos não houve cumprimento da meta: 2001, 2002, 2003, 2015, 2021 e 2022 em que inflação oficial ficou acima do intervalo máximo de tolerância; e, 2017, ano em que a inflação também ficou um pouco fora do intervalo, porém, ficou abaixo do limite mínimo.

Em 2001, 2002 e 2003, os principais motivos descritos na carta aberta do BCB para o não cumprimento da meta são a depreciação cambial e a elevação dos preços dos administrados. Biondi e Toneto Jr (2005, p.19) destacam que o não cumprimento “está relacionado aos choques ocorridos na economia como a crise de energia, atentados terroristas no exterior, crise financeira da Argentina, crises cambiais, aumento do risco-país e repasses cambiais”.

Em 2015, o principal motivo para o não cumprimento da meta foi o aumento registrado nos preços dos administrados e a carta foi semelhante as cartas anteriores (2001, 2002 e 2003) que justificaram o não cumprimento nos primeiros anos da década de 2000.

**Gráfico 1.** Regime de metas para inflação, IPCA e Meta Selic – Brasil – 1999-2023 – em %

Fonte: Elaboração própria com base nos dados de Brasil (2023h, 2023i). Nota: A inflação acumulada no ano de 2023 engloba os valores de janeiro a julho já divulgados pelo IBGE. A meta Selic refere-se ao primeiro valor da meta no mês de dezembro de cada ano, com exceção de 2023 que se refere a meta Selic de agosto.

O ano de 2017 foi o único ano em que a inflação ficou abaixo da meta, mesmo o resultado tendo sido bem próximo do limite inferior, houve a emissão da carta com os motivos para tal resultado, sendo destacado que a deflação nos preços dos alimentos justificou o resultado do IPCA em 2017.

Após três anos seguidos de alcance da meta, o Brasil voltou a registrar mais dois descumprimentos: em 2021, a inflação oficial ficou 6,31 p.p. acima da meta de 3,75%, uma vez que o IPCA do ano foi 10,06%; e em 2022, a inflação foi de 5,79%, enquanto a meta foi de 3,50%. Assim, ressalta-se que no primeiro e segundo ano de autonomia do BCB (definida em Lei), não foi possível cumprir a meta para inflação, ficando em ambos os anos muito longe do centro da meta.

As justificativas para o resultado da inflação ter ficado muito acima da meta em 2021 foram expostos na carta aberta do BCB e resumidamente são: aumentos dos preços de *commodities*, aplicação da bandeira de energia elétrica de escassez hídrica e desequilíbrios entre demanda e oferta de insumos, e gargalos nas cadeias produtivas globais.

Para 2022, os motivos apontados na carta são semelhantes a carta do ano anterior, destacando a elevação dos preços das *commodities*, os desequilíbrios da oferta e da demanda e acrescenta a questão da inércia da inflação do ano anterior e a retomada da demanda de serviços, após a redução de casos de Covid-19.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho visou apresentar o regime de metas para inflação e a autonomia do BCB em uma perspectiva de revisão do desenvolvimento, características e trajetória desse tema.

Primeiramente, no trabalho foi apresentada a discussão da tese da IBC. A autonomia do BCB é um debate que sempre esteve presente nos círculos econômicos e ganhou força nos anos de 1980. Até o ano de 2021, formalmente, o BCB não dispunha de uma independência de fato, por conta da ausência de estatuto jurídico de autonomia. Todavia, Carvalho, Oliveira e Monteiro (2010, p.7) considera que o BCB já desfrutava “de ampla autonomia de fato dentro do Estado e diante da sociedade brasileira, como se dispusesse de autonomia institucional” antes mesmo da implementação da Lei Complementar 179 que estabeleceu a autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira do BCB.

Por conseguinte, para alguns estudiosos, o BCB já tinha uma autonomia, mas essa só foi disposta juridicamente com a Lei em 2021 que trouxe algumas alterações significativas na disposição dos mandatos dos dirigentes, separando o ciclo político (eleitoral) do ciclo de política monetária, como apresentado na seção 2, que também trouxe alguns apontamentos sobre as vantagens e de desvantagens sobre um banco central autônomo.

O trabalho também abordou os 24 anos da execução do sistema de metas de inflação no Brasil. Ao longo desses anos, a inflação nunca acertou o alvo (centro da meta); entretanto, na maioria dos anos houve o cumprimento da meta para a inflação, ficando dentro do intervalo de tolerância.

Como mencionado no artigo, o principal instrumento financeiro para fazer a inflação ficar na meta é a taxa de juros. E ao longo desses anos, a meta Selic foi relativamente alta, o que, em partes, garantiu o cumprimento da meta de inflação e, assim, a estabilidade de preços na economia, contudo, também pode ter gerado efeitos adversos em outras variáveis da economia.

Portanto, menciona-se que uma agenda futura de pesquisa é importante investigar o impacto da IBC na economia brasileira como um todo, analisando se realmente são obtidas taxas de inflação menores e estáveis, qual o impacto de um aumento na taxa de juros nas contas fiscais, no nível do emprego e no produto. Isto posto, um trabalho futuro analisará o custo social da autonomia do BCB e a busca para cumprir a meta de inflação; investigando o efeito das tomadas de decisões para a garantia da estabilidade de preços em outros campos na economia brasileira.

## 5 REFERÊNCIAS

BAHLLA, S.; BHASIN, K.; LOUNGANI, P. Macro Effects of Formal Adoption of Inflation Targeting. Working Paper N° 2023/007, 2023. Disponível em: <<https://shre.ink/HZMD>>. Acesso em 05 de junho de 2023.

BARBOSA, D. *O conceito de independência de bancos centrais e a questão da autonomia do Banco Central do Brasil*. 2020. TCC – Curso de Ciências Econômicas, Universidade de Brasília (UnB). 2020 Disponível em: <<https://shre.ink/998E>>. Acesso em junho de 2023.

BIONDI, R. L.; TONETO JR, R. O desempenho dos países que adotaram o regime de metas inflacionárias: uma análise comparativa. *Brazilian Journal of Latin American Studies*, 2005. Disponível em: <<https://encurtador.com.br/fvMVW>>. Acesso em julho de 2023.

BRASIL. Lei N° 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília: Diário Oficial da União, 1964. Disponível em: <<https://shre.ink/9Q1u>>. Acesso em 05 de julho de 2023.

\_\_\_\_\_. Decreto N° 3.088, de 21 de junho de 1999. Estabelece a sistemática de "metas para a inflação" como diretriz para fixação do regime de política monetária e dá outras providências. Brasília: Diário Oficial da União, 1999a. Disponível em: <<https://shre.ink/HZ3K>>. Acesso em 05 de junho de 2023.

\_\_\_\_\_. Resolução N° 2.615. Fixa as metas para a inflação e seus respectivos intervalos de tolerância, bem como o índice de preços a que se aplicam, para os anos 2001, 2000 e 1999. Brasília: Diário Oficial da União, 1999b. Disponível em: <<https://shre.ink/HZLI>>. Acesso em 05 de junho de 2023.

\_\_\_\_\_. O mecanismo de transmissão da política monetária. *Relatório de Inflação*. Banco Central do Brasil. 1999c. Disponível em: <<https://shre.ink/ISSz>>. Acesso em junho de 2023.

\_\_\_\_\_. *Dez anos de metas para a inflação no Brasil - 1999-2009*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2011. 456p. Disponível em: <<https://shre.ink/HZZU>>. Acesso em 05 de junho de 2023.

\_\_\_\_\_. Lei complementar N° 179, de 24 de fevereiro de 2021. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores; e altera artigo da Lei n° 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Brasília: Diário Oficial da União, 2021a. Disponível em: <<https://shre.ink/9HWF>>. Acesso em 07 de julho de 2023.

\_\_\_\_\_. Autonomia do Banco Central é sancionada. Banco Central do Brasil, 2021b. Disponível em: <<https://shre.ink/9Q1P>>. Acesso em 11 de julho de 2023.

\_\_\_\_\_. *Metas para a inflação*. Banco Central do Brasil, 2023a Disponível em: <<https://shre.ink/HZMh>>. Acesso em 05 de junho de 2023.

\_\_\_\_\_. Definição e histórico. Banco Central do Brasil, 2023b. Disponível em: <<https://shre.ink/HZ3o>>. Acesso em 05 de junho de 2023.

\_\_\_\_\_. Taxa Selic. Banco Central do Brasil, 2023c. Disponível em: <<https://shre.ink/HB26>>. Acesso em 05 de junho de 2023.

\_\_\_\_\_. Institucional. Banco Central do Brasil, 2023d. Disponível em: <<https://shre.ink/9Q1H>>. Acesso em 06 de julho de 2023.

\_\_\_\_\_. Composição histórica da diretoria. Banco Central do Brasil, 2023e. Disponível em: <<https://shre.ink/9Q1R>>. Acesso em 07 de julho de 2023.

\_\_\_\_\_. Estrutura do Banco Central. Banco Central do Brasil, 2023f. Disponível em: <<https://shre.ink/9Q1m>>. Acesso em 07 de julho de 2023.

\_\_\_\_\_. Resolução CMN nº 5.091 de 30/6/2023. Banco Central do Brasil, 2023g. Disponível em: <<https://shre.ink/99Ok>>. Acesso em 12 de julho de 2023.

\_\_\_\_\_. IBGE - Sistema IBGE de Recuperação Automática, 2023h. Disponível em: <<https://shre.ink/aMhf>>. Acesso em agosto de 2023.

\_\_\_\_\_. Banco Central do Brasil - Sistema Gerenciador de Séries Temporais, 2023i. Disponível em: <<https://shre.ink/nQXHae>>. Acesso em 12 de julho de 2023.

CARRARA A. F.; CORREA, A. L. O regime de metas de inflação no Brasil: uma análise empírica do IPCA O regime de metas de inflação no Brasil: uma análise empírica do IPCA. *Revista de Economia Contemporânea*, 2012. Disponível em: <<https://encurtador.com.br/tP379>>. Acesso em junho de 2023.

CARVALHO, C. E.; OLIVEIRA, G. C.; MONTEIRO, M. B. O Banco Central do Brasil: institucionalidade, relações com o Estado e com a sociedade civil, autonomia controle democrático. *Texto para Discussão*, 2010. Disponível em: <<https://encurtador.com.br/ckov3>>. Acesso em julho de 2023.

GARRIGA, A. C. Central Bank Independence in the World: A New Data Set. *International Interactions*, 2016. Disponível em: <<https://encurtador.com.br/bknwO>>. Acesso em julho de 2023.

LEAL, R. A.; FEIJÓ, F. T. O regime de metas de inflação foi a melhor escolha para o Brasil? *Revista Economia & Tecnologia*, 2011. Disponível em: <<https://shre.ink/aMDo>>. Acesso em 12 de julho de 2023.

MENDONÇA, H. F. Independência do Banco Central e coordenação de políticas: vantagens e desvantagens de duas estruturas para estabilização. *Revista de Economia Política*, 2003. Disponível em: <<https://encurtador.com.br/klF18>>. Acesso em 12 de julho de 2023.