Programação monetária no regime de metas para a inflação

O estabelecimento de metas de expansão monetária é um procedimento que foi tradicionalmente adotado pelos bancos centrais para assegurar grau de liquidez da economia compatível com o comportamento desejado do nível de preços. Inicialmente, as metas monetárias eram baseadas em agregados monetários, cujo controle atuaria sobre o nível da atividade econômica e, conseqüentemente, sobre o nível de preços.

O desenvolvimento do sistema financeiro diversificou as formas de pagamento e expandiu a liquidez dos ativos financeiros, alterando o modo que os agregados monetários influenciam o sistema econômico. Atualmente, o controle de agregados monetários tem efeitos incertos sobre a liquidez da economia em sentido amplo, gerando incerteza sobre a eficácia da política monetária.

Em tais circunstâncias, os bancos centrais de países com sistemas financeiros desenvolvidos tendem a controlar as taxas de juros em lugar de estabelecer metas monetárias, como forma de influenciar a demanda. Desse modo, controlada a taxa de juros, os agregados monetários tornam-se endógenos, e as metas, quando neles baseadas, adquirem caráter indicativo.

No Brasil, as metas monetárias inicialmente foram estabelecidas para vigorarem no terceiro e quarto trimestres de 1994, amparadas pelas medidas provisórias que determinaram as regras do Plano Real, convalidadas pela Lei 9.069, de 29 de junho de 1995. De acordo com esse arcabouço legal, a partir do primeiro trimestre de 1995, o Banco Central passou a elaborar programação monetária a ser submetida à aprovação pelo Congresso Nacional, após exame pelo CMN.

A programação monetária no passado fixava limites de expansão para algumas contas da Autoridade Monetária e dos bancos comerciais. Atualmente, a programação monetária consiste de projeções dos principais agregados monetários por meio de sistema de bandas, referindo-se ao último mês de cada trimestre civil. Consideram-se, na programação, os conceitos restritos de base monetária e de meios de pagamento (M1) – para os quais se adotam observações em termos de médias mensais dos saldos nos dias úteis do mês, em função da sazonalidade observada ao longo da semana e ao longo do mês – e os conceitos mais amplos de base monetária (base ampliada) e de meios de pagamento (M4), cujas observações são adotadas em saldos em final de mês.

Aspecto importante no contexto em que as regras vigentes para a programação monetária foram instituídas refere-se à necessidade de vinculação das emissões monetárias primárias às reservas internacionais. Tal procedimento foi indispensável ao modelo de política econômica então vigente, objetivando, fundamentalmente, assegurar a credibilidade do recém

criado padrão monetário e indicou compromisso da Autoridade Monetária com o equilíbrio externo sem pressões sobre a taxa de câmbio, condição necessária para o crescimento econômico sustentável e com estabilidade de preços.

Com a adoção do regime de metas para a inflação, em junho de 1999, o compromisso da autoridade monetária junto à sociedade, passou a ser com os resultados de sua política em termos de estabilidade de preços, prescindindo do cumprimento estrito da emissão monetária. Nesse contexto, considerado o regime de câmbio flutuante, os instrumentos de política monetária não mais são utilizados na defesa de taxas de câmbio preestabelecidas e a vinculação das emissões monetárias às reservas internacionais, além de desnecessária, tende a constituir entrave à adequada condução da política econômica.

Assim, embora metas monetárias possam ser estabelecidas de forma consistente com os parâmetros considerados na determinação das metas para a taxa de inflação, devem ser compreendidas como valores de referência, na medida que o instrumento de política monetária é a taxa de juros e, conseqüentemente, o crescimento monetário estará vinculado a mudanças na meta de taxa de juros e a variações na demanda por moeda. Assinale-se que o objetivo de buscar a estabilidade de preços, associado à criação da programação monetária, encontra-se preservado no regime de metas para a inflação, o que torna dispensável o acompanhamento de metas monetárias.

Ressalta-se, entretanto, que os agregados monetários incorporam informações sobre o comportamento presente e futuro de variáveis macroeconômicas. Por exemplo, movimentos inesperados dos agregados monetários podem indicar variações não previstas da demanda agregada, podendo ter implicações para os preços. Portanto, o acompanhamento dos agregados monetários é importante para as projeções macroeconômicas futuras.