

O Processo de Decisão do Copom

Ao final deste trimestre, o regime de metas para inflação no Brasil completará três anos de existência. Cabe, neste momento, descrever mais uma vez o processo de decisão do Comitê de Política Monetária (Copom).

Em 1999, o Brasil adotou formalmente um regime de política monetária baseado nas metas para inflação, decisão que se seguiu à introdução do sistema de câmbio flutuante. Nesse período, devido à desvalorização cambial, a inflação registrou elevação temporária, mas logo voltou a uma trajetória declinante. A Resolução nº 2615 do CMN, de 30 de junho de 1999, definiu o IPCA, calculado pelo IBGE, como referência para as metas e estabeleceu as metas e intervalos de tolerância para 1999, 2000 e 2001. A cada ano, o CMN divulga a meta para o segundo ano à frente.

O regime de metas para inflação, ao introduzir uma âncora nominal para a política monetária e para as expectativas de inflação, permite maior transparência e identificação de responsabilidades na formulação e implementação da política monetária. Nesse regime, as decisões de política monetária devem ser tomadas com base no mais amplo conjunto de informações disponíveis. O Copom, composto pelo presidente e diretores do Banco Central – membros votantes – chefes de unidade e demais participantes – membros não votantes, reúne-se em intervalos regulares de aproximadamente um mês para analisar o comportamento e as projeções para a inflação e decidir sobre as ações de política monetária. As decisões são tomadas por maioria dos votos e anunciadas imediatamente após o término das reuniões.

Durante as reuniões, os chefes de departamento das respectivas áreas fazem apresentações sobre os seguintes tópicos da conjuntura econômica: atividade econômica, situação fiscal, monetária, creditícia e externa; fluxos cambiais e evolução das reservas internacionais; operações de mercado aberto, operações com reservas bancárias e redesconto de liquidez; e avaliação prospectiva da inflação.

Em relação à avaliação prospectiva, os participantes analisam e reavaliam os modelos de projeção levando em conta informações externas aos modelos, séries históricas, indicadores antecedentes, as trajetórias esperadas pelo setor privado de variáveis econômicas relevantes, e outras variáveis que possam afetar a trajetória da inflação.

Vários modelos foram desenvolvidos para fazer projeções da inflação, entre os quais se destacam os modelos estruturais que, com poucas equações, buscam captar inter-relações dos principais agregados da economia brasileira. A demanda agregada é representada pela equação IS, que relaciona o hiato do produto à taxa de juros. A oferta agregada é representada por uma curva de Phillips que relaciona a taxa de inflação com o hiato do produto, com as taxas de inflação passada e esperada e

com a variação da taxa de câmbio. Projeta-se também a evolução da taxa de câmbio, da estrutura a termo da taxa de juros e da inflação dos preços administrados por contrato e monitorados.

As projeções dos modelos estruturais são complementadas por um conjunto de modelos de projeção de curto prazo, dentre os quais se destacam os modelos de vetor autoregressivo não estruturais (VAR) e bayesianos (BVAR) e modelos de médias móveis (ARMA). Esses modelos têm como principais objetivos: i) gerar projeções alternativas de inflação de curto prazo; ii) estimar, a partir dos resultados, a taxa real de juros; e iii) simular choques específicos sobre componentes do IPCA.

Usam-se ainda outros modelos, como o núcleo de inflação e indicadores antecedentes, que têm como principal função identificar tendências e pontos de inflexão para o comportamento da inflação. Estima-se também a demanda por moeda, para avaliar sua consistência em relação à trajetória projetada da taxa de juros.

É importante ressaltar que os resultados obtidos pelos modelos são combinados com o julgamento dos membros do Copom. Essa avaliação qualitativa possibilita a ampliação do universo de análise, permitindo incorporar elementos do cenário econômico que não são abrangidos diretamente pelos modelos. Entre esses elementos, incluem-se julgamentos subjetivos a respeito do impacto do mercado internacional e da liquidez da economia sobre a inflação. Todos esses instrumentos têm papel importante nas decisões de política monetária. Esse processo é complementado pela comunicação organizada e criteriosa das decisões e suas justificativas por meio das atas das reuniões – que transmitem a síntese das reuniões em no máximo oito dias –, dos relatórios trimestrais de inflação, das notas para imprensa e das comunicações eventuais dos membros do Copom. A eficácia da comunicação é essencial para que a sociedade conheça o funcionamento da política monetária e entenda as decisões do Copom.