

Estabelecimento da Meta de 2004 e Revisão da Meta de 2003

O Conselho Monetário Nacional determinou, através da Resolução 2.972, de 27 de junho de 2002, a alteração da meta de inflação em 2003 de 3,25% para 4%, com intervalo de tolerância de menos ou mais 2,5 p.p. e estabeleceu a meta de inflação para 2004 em 3,75%, com o mesmo intervalo de tolerância.

Em julho de 1999, seis meses após a adoção do regime de câmbio flexível, foi implementado o sistema de metas para inflação do Brasil. Visava-se, assim, encontrar uma nova âncora nominal, papel que seria desempenhado pela própria meta de inflação.

Em um sistema de metas para inflação, o compromisso com a estabilidade dos preços é o principal objetivo da política monetária. Para atingir esse objetivo, a Autoridade Monetária anuncia metas de médio prazo para a inflação e age baseada em projeções de inflação. A credibilidade em um regime dessa natureza é crucial. Todavia, não há como escapar da incerteza inerente ao processo de previsão de inflação, resultante tanto dos parâmetros do modelo utilizado, quanto da imprevisibilidade dos choques exógenos que afetam a economia.

Segundo Mishkin e Schmidt-Hebbel (2001)¹, um regime de metas para a inflação deve estar estruturado de forma a manter a credibilidade diante dos choques. Há quatro formas de fazê-lo. A primeira seria adotar alguma medida de núcleo de inflação, que deveria diminuir a volatilidade do índice de preços. A segunda seria abrir espaço para a utilização de cláusulas de escape. A terceira forma de reduzir os efeitos dos choques seria ampliar o horizonte de tempo de avaliação do regime de metas. A quarta seria a adoção de bandas mais largas, de forma a absorver melhor as flutuações da taxa de inflação.

Nesse sentido, dadas a intensidade e a abrangência do conjunto de choques que têm atingido a economia brasileira e de seu impacto sobre a inflação, tornou-se recomendável a adoção de trajetória mais suave para as metas estabelecidas. Essa adequação foi necessária tendo-se em vista que, na presença de choques de custo e de oferta, a política monetária deve ser conduzida no sentido de trazer gradualmente a inflação de volta à meta, evitando-se volatilidade excessiva do nível de atividade.

¹ Mishkin, F. e Schmidt-Hebbel, K. (2001), *One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?* NBER Working Paper 8397.

Tabela: Intervalo de Bandas e Volatilidades

Países	Bandas (para 2002)	Volatilidade da Taxa de Câmbio (moeda local/US\$) (*)	Volatilidade da Taxa de Inflação (acumulada em 12 meses) (**) (***)
Brasil	1,5-5,5%	0,36	6,73
Islândia	1-4,5%	0,12	4,02
Tailândia	0-3,5%	0,25	2,00
África do Sul	3-6%	0,45	0,61
Nova Zelândia	0-3%	0,16	0,70
Canadá	1-3%	0,10	0,41
Chile	2-4%	0,22	1,26
República Tcheca	2,75-4,75%	0,14	3,16
Suíça	<2,0%	0,11	1,94
Austrália	2-3%	0,15	1,50
Israel	2-3%	0,19	1,33
Inglaterra	2,50%	0,08	0,38

Fonte: Bloomberg e Bancos Centrais

(*) coeficiente de variação

(**) série utilizada para balizar o regime de metas para inflação

(***)desvio padrão

Horizonte: de fevereiro de 1990 a abril de 2002.

Exceções para Cálculo da Volatilidade da Taxa de Inflação: Inglaterra – 02/91 a 03/02; Israel – 02/01 a 03/02; Chile - 02/97 a 04/02; República Tcheca – 01/95 a 12/01; Brasil 06/95 a 05/02; Canadá – 06/96 a 07/02; Tailândia – 91 a 01; Nova Zelândia – 03/94 a 04/02; Austrália – 03/90 a 06/02. Exceções para Cálculo da Volatilidade da Taxa de Câmbio: Israel – 11/91 a 03/02; República Tcheca – 07/93 a 04/02; Islândia 12/92 a 04/02; Brasil – 06/95 a 05/02.

O tamanho ótimo da banda pode ser determinado em função da volatilidade de variáveis econômicas que influenciam o nível de preços, como a taxa de câmbio. Como pode ser observado na tabela, a volatilidade dos choques no Brasil tem sido superior à das demais economias que adotam o mesmo regime monetário. Utilizando-se como referência a volatilidade da taxa de câmbio medida pelo coeficiente de variação no período de adoção do regime de metas para a inflação, o Brasil apresenta a segunda maior volatilidade, após a moeda da África do Sul, superior portanto à dos demais países da amostra. Tomando-se por referência a volatilidade da taxa de inflação empregada no sistema de metas acumulada em 12 meses, mensurada pelo desvio padrão, verifica-se que o Brasil apresenta a maior magnitude no período em análise.

A maior volatilidade apresentada pela taxa de inflação no Brasil pode ser atribuída à maior magnitude dos choques e seus efeitos sobre o país, devido às características específicas de economia emergente em processo de reestruturação.

Vale ressaltar que países como Israel e Nova Zelândia revisaram o tamanho ótimo de suas bandas e ampliaram os intervalos utilizados como meta como forma de adequar a trajetória das metas de inflação às condições vigentes em suas economias.