

A Experiência Internacional de Metas para a Inflação

Este boxe procura descrever a experiência internacional do sistema de metas para a inflação com o objetivo de permitir, pela comparação com outros países, uma melhor avaliação do caso brasileiro.

Com a quebra do arranjo financeiro internacional de Bretton Woods e as crises do petróleo da década de 70, os bancos centrais do mundo foram levados a buscar novas formas de implementação da política monetária para garantir de maneira eficaz a estabilidade de preços. Em dezembro de 1989, o Parlamento da Nova Zelândia aprovou a introdução do sistema de metas para a inflação. A experiência neozelandesa já continha, desde o princípio, as três principais características do novo regime de condução de política monetária, a saber: 1) definição de meta numérica de inflação a ser perseguida; 2) um horizonte temporal para o cumprimento da meta; e 3) o compromisso do Banco Central na avaliação e no cumprimento da meta. Essas três características permitem que os agentes econômicos e a população em geral tenham um fácil entendimento dos objetivos e dos instrumentos de política monetária, reduzindo em muito os custos de sua aplicação.

Desde sua introdução na Nova Zelândia em 1990 até hoje, 22 países adotaram explicitamente o sistema de metas para a inflação: Chile e Canadá em 1991; Israel e Inglaterra em 1992; Austrália, Finlândia e Suécia em 1993; México e Espanha em 1995; República Checa e Coreia em 1998; Brasil, Colômbia e Polônia em 1999; África do Sul e Tailândia em 2000; Islândia, Hungria e Noruega em 2001; e Peru e Filipinas em 2002. Com pequenas variações, a União Européia e a Suíça adotaram o regime de metas em 1998 e 2000, respectivamente. Em 2002,

a Turquia ingressou em um período de transição para o novo sistema, que deve ser adotado explicitamente no início de 2006. Além desses casos, 39 outros países avaliam a implementação do sistema de metas como mecanismo para a condução da política monetária.

Uma questão essencial no sistema de metas é a definição da medida de inflação a ser utilizada: um índice de preços ao consumidor, que pode apresentar muita volatilidade e introduzir dificuldade adicional às decisões de política monetária, ou um núcleo com expurgo da variação de preços muito voláteis, que pode gerar menor confiança da sociedade quanto ao cumprimento da meta.

Nas experiências pioneiras do sistema, havia uma tendência majoritária a favor da adoção de um núcleo como meta de inflação. Mais recentemente, com o objetivo de tornar a política monetária mais transparente, as novas experiências com o regime de metas tenderam a empregar índices cheios de preços ao consumidor. Mesmo alguns países que inicialmente haviam optado pelo núcleo migraram para a utilização do índice cheio, como Nova Zelândia, Canadá, Austrália e República Checa. Atualmente, apenas África do Sul, Coreia e Tailândia utilizam algum tipo de núcleo para a inflação. Os demais países empregam a medida usual de índice de preços ao consumidor.

Na definição da meta numérica, a maioria dos países optou por uma meta pontual com um intervalo de tolerância, por exemplo: um centro da meta em 2% com tolerância de mais ou menos um ponto percentual. Outros países adotaram um intervalo, perseguindo, por exemplo, uma meta de inflação entre 1% e 3% ou uma inflação abaixo de 2%.

Alguns países implementaram o sistema de metas em um ambiente de inflação alta, aproveitando o regime para forçar a redução da inflação com a introdução de metas declinantes ao longo do tempo. Outros países, por sua vez, decidiram utilizar metas fixas desde a introdução do sistema. Entre os países que adotaram metas declinantes se encontram Brasil, Chile, Colômbia, Israel, México, Polônia, República Checa, Coreia, Hungria e Turquia. Hoje, a maioria dos países utiliza metas para inflação entre 1% e 3%, independentemente do intervalo de tolerância. Constituem exceção a essa regra a África do Sul (3%

a 6%), Brasil ($4.5\% \pm 2,5$)¹, Colômbia ($5\% \pm 0.5$), República Checa (2% a 4%), República da Coreia (2,5% a 3,5%), Filipinas (4% a 5%), Hungria ($4\% \pm 1$), Tailândia (0% a 3,5%) e Turquia (8%).

Alguns países assumiram metas anuais para a inflação; outros, metas de médio prazo e os demais, metas para período indefinido. De modo geral, países que introduziram o sistema de metas em um ambiente de inflação mais alta tenderam a adotar metas anuais, escolha que proporciona vantagens evidentes para o processo de desinflação. À medida que os índices de inflação foram se estabilizando em níveis desejáveis, a maioria desses países optou por alongar o horizonte da meta. Foi a decisão adotada por Chile, Colômbia, República da Coreia, Israel, México, Polônia e República Checa.

Atualmente, Austrália, Canadá, Chile, Noruega, Polônia, República da Coreia e União Européia definem uma meta para horizonte de médio prazo, em consonância com seus ciclos econômicos. África do Sul, Islândia, Israel, México, Nova Zelândia, Peru, Reino Unido, República Checa, Suécia, Suíça e Tailândia empregam uma meta para horizonte indefinido, enquanto Brasil, Colômbia, Filipinas, Hungria e Turquia mantêm metas anuais.

Inicialmente, a maior parte dos países realizava a checagem do cumprimento da meta no em dezembro de cada ano. É o que ainda fazem Brasil, Colômbia, Hungria, Peru, República Checa e Turquia. Concomitantemente ao alongamento do horizonte da meta, houve uma tendência de migração para a avaliação contínua do cumprimento das metas. A literatura internacional indica que o uso de checagem contínua pode favorecer a credibilidade da política monetária. Aliada à percepção de que a política monetária leva, em média, de 6 a 12 meses para produzir efeitos sobre a economia, essa evidência teórica tem justificado a adoção de checagem contínua pela maioria dos países.

Alguns países impõem exigências legais ao Banco Central na hipótese de não-cumprimento das metas, tais como Brasil, Islândia, Noruega, Nova Zelândia, Polônia, Reino Unido e Tailândia. Nesses

1/ A partir de 2006, o intervalo de tolerância do Brasil é de 2%.

países, o Banco Central deverá apresentar relatório público contendo as razões do não-cumprimento da meta, os recursos para a recondução da inflação à meta e a definição do período em que se dará esse retorno. Excepcionalmente, em caso de choques de ofertas relevantes e catástrofes naturais, alguns países como Filipinas, República Checa e Suíça admitem o não-cumprimento da meta em caráter temporário, mecanismo conhecido como cláusulas de exceção.