

FMI condena meta de inflação sem ajuste fiscal

Técnicos da equipe econômica chegaram ontem a Washington para se reunir com técnicos do Fundo pelos próximos dias.

Leandra Peres

BRASÍLIA. As negociações entre o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Governo brasileiro incluem a adoção de uma meta para a inflação que se tornará o mais importante indicador para o aumento ou a queda das taxas de juros no país. Mas, um estudo feito por técnicos do próprio FMI não recomenda a aplicação do sistema, conhecido como *inflation target*, nos países em que o problema fiscal representa uma barreira à liberdade do Banco Central (BC) para conduzir a política monetária.

"As pressões inflacionárias de origem fiscal vão diminuir a eficiência da política monetária por obrigar o Banco Central a acomodar demandas do Governo, como, por exemplo, reduzir as taxas de juros para atingir metas fiscais", explicam os pesquisadores Guy Debelle, Paul Masson, Miguel Savastano e Sunil Sharma, no estudo publicado em setembro do ano passado.

A adoção do sistema de *inflation target* será um dos assuntos que chefe do Departamento Econômico do Banco Central, Altamir Lopes, e o secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Amaury Bier, vão discutir nos próximos dias com técnicos do FMI. Eles desembarcaram ontem em Washington e voltarão a se encontrar com Teresa Ter-Minassian, chefe do Departamento do Hemisfério Ocidental do FMI e chefe da missão do Fundo que esteve até semana passada no Brasil.

Títulos do Governo indexados aos juros ameaçariam o sistema

O estudo dos economistas do FMI cita os principais impedimentos à implantação do *inflation target*: os empréstimos que o Banco Central tem que fazer aos governos, um mercado financeiro nacional frágil que não absorve a emissão de títulos da dívida e a dependência ao lucro que o Governo tem com a diferença entre o custo da produção do dinheiro e o valor de face da moeda.

Apesar de o Brasil não conviver com esses problemas, a dívi-

da em títulos de R\$ 323,8 bilhões, com 70% dos papéis indexados aos juros, é um constrangimento para uma elevação nas taxas de juros. Se o Banco Central precisar aumentar os juros para conter a inflação terá sempre que levar em consideração o impacto sobre a dívida pública. A dívida poderá se tornar impagável se os juros subirem muito, e o país terá que deixar de pagar a seus credores, piorando ainda mais a situação econômica brasileira. Assim, a clareza de objetivos que o estudo do FMI considera necessária à adoção da meta de inflação e a liberdade para o BC ficariam comprometidas.

"As autoridades têm que indicar claramente e sem nenhuma ambigüidade à população que atingir a meta de inflação tem precedência sobre todos os outros objetivos de política monetária" afirmam no estudo os economistas do FMI.

Reindexação de preços é outra empecilho ao 'inflation target'

Mas o secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Amaury Bier, acredita que não há contradição entre o acordo para implantação do *inflation target* e a atual situação fiscal do país. Segundo o secretário, o programa de ajuste fiscal, que será reforçado com o aumento da meta de superávit primário, criará condições para que o sistema seja adotado no Brasil, sem problemas:

— Não há incompatibilidade neste modelo porque a política fiscal bem desenhada e reforçada vai dar sustentação a este objetivo — explica Bier.

Para o ex-ministro da Fazenda Mailson da Nóbrega, o Brasil ainda não está preparado para estabelecer uma meta de inflação. Segundo o ex-ministro, seria preciso resolver primeiro o problema fiscal, rever os gastos do orçamento reduzindo as despesas obrigatórias, e ainda criar, além da legislação específica, uma cultura de independência do Banco Central:

— Falar em *inflation target* nesse momento é como pensar em embelezar a casa quando nem os

alicerce estão prontos — avalia o ex-ministro.

A outra ameaça ao modelo é reindexação dos preços. Para o economista Roberto Padovani, se é fixada uma meta de inflação, a pressão por reajustes seria imediata e poderia fugir do controle do Governo, especialmente quando o espaço para aumentar os juros é pequeno por causa do impacto no déficit público.

Na opinião do economista-chefe do Banco Santander, Dany Rappaport, a meta de inflação será positiva para o país. Ele acredita que, assim, o Governo assumirá o problema como prioridade da política econômica e demonstrará que o risco de volta do aumento de preços está sob controle. Segundo Rappaport, a recessão impediria as pressões inflacionárias causadas por excesso de demanda na economia:

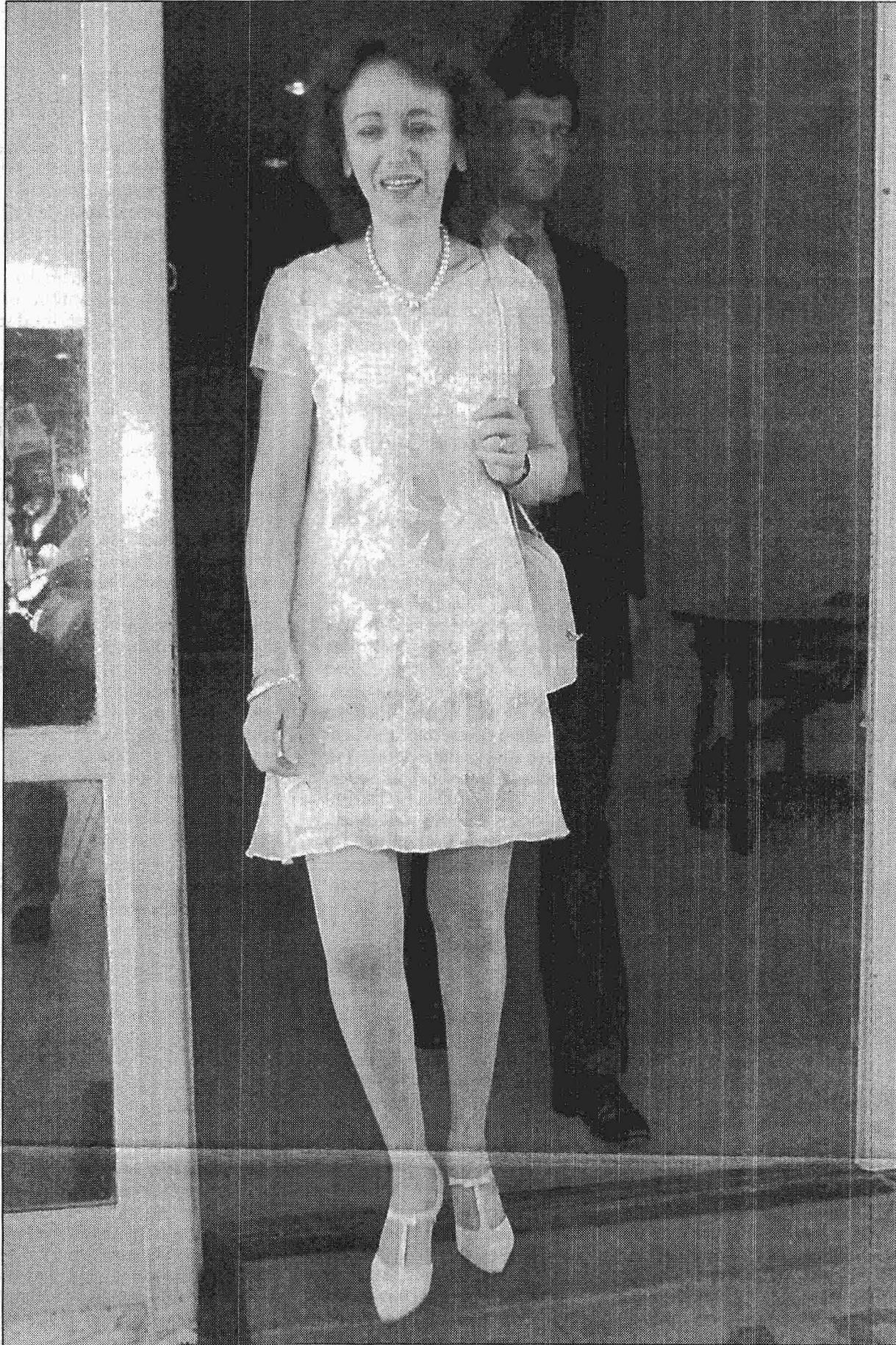
— Isso significa que aumentos de juros não teriam impactos significativos no controle de preços e, portanto, não precisariam ser feitos — explica o economista.

Mais desemprego e queda na inflação mais rápida

De acordo com o estudo do Fundo Monetário, os países que adotaram o *inflation target* — Nova Zelândia, Canadá, Reino Unido, Finlândia, Suécia, Austrália e Espanha — enfrentaram uma taxa de desemprego superior a outros países industrializados no início da década. Somente a partir de 1994, o desemprego voltou ao nível dos países desenvolvidos. Em compensação, a inflação nos países que adotaram o sistema, entre 1988 e 1992, registrou uma redução maior que nos demais países desenvolvidos.

Para implantar o sistema, o Governo brasileiro terá, primeiro, que estimar um percentual esperado para a inflação ou uma faixa de variação. Logo depois é preciso estabelecer qual será a meta que o Governo pretende atingir. Obviamente esse percentual terá que ser inferior à trajetória estimada para a inflação no ano. Com base nisso, o Governo traça, então, uma política e indica que instrumentos usará para atingir a meta fixada. ■

Givaldo Barbosa/1-2-99



TERESA TER-MINASSIAN, que chefiou a missão da FMI no Brasil, se reunirá com técnicos da equipe econômica