

# Informe Econômico

■ CRISTIANO ROMERO



## economia - Brasil Um novo arcabouço

Terminou ontem o seminário internacional promovido pelo Banco Central (BC) e o Fundo Monetário Internacional (FMI) sobre o regime, que será adotado no Brasil a partir de junho, de metas inflacionárias (*inflation targeting*). Embora tenha sido fechado, o seminário, que durou três dias, foi prestigiadíssimo.

Participaram do encontro, a convite do BC e do Fundo, representantes dos bancos centrais de países que adotam metas inflacionárias – Inglaterra, Canadá, Chile, Nova Zelândia, Israel, Austrália e Suécia – e economistas brasileiros de peso, como Affonso Celso Pastore, Fernando Hollanda e Dionísio Dias Carneiro.

O Federal Reserve, o banco central dos Estados Unidos, país que não usa o sistema de metas inflacionárias, também enviou um representante. Do FMI, participou Teresa Ter-Minassian, a diretora da instituição para o hemisfério ocidental.

O debate foi profícuo. A troca de experiências, idem. Houve unanimidade quanto à iniciativa do Banco Central de buscar, com o sistema de metas inflacionárias, uma nova âncora para a política econômica.

Avaliou-se que, não só no Brasil mas em todo o mundo, está cada vez mais difícil manter a estabilidade econômica amparada nas âncoras monetária e cambial. No caso da Inglaterra, exemplo em que o Brasil tem se mirado mais, a adesão ao sistema de metas inflacionárias se deu depois da débâcle do regime de câmbio fixo. "Resta ao mundo partir para experiências como a de *inflation targeting*", diz um dos economistas que participaram o seminário.

No regime de câmbio quase-fixo que vigorou no Brasil até janeiro passado, quando o governo mexia na taxa de juros, o câmbio não se alterava. E não se alterava porque a principal tarefa da política econômica era defender e manter uma determinada taxa de câmbio.

No regime de metas inflacionárias, o câmbio deixará de ser o foco. O governo, com base em rigorosas projeções para o comportamento da inflação futura, definirá uma política monetária que assegure o cumprimento da meta inflacionária. A inflação será a âncora e os juros o principal instrumento da política econômica.

Esta vai ser uma das dificuldades do BC na implantação do novo modelo, ou seja, montar um modelo econometrônico com base em variáveis – como o câmbio – que, até janeiro, funcionavam de maneira artificial. Este ponto foi amplamente debatido no seminário.

No novo regime, mudanças na política de juros terão reflexos sobre o câmbio. O câmbio, por sua vez, no regime de taxas flutuantes, deixará de ser defendido explicitamente pelo Banco Central. O dilema da política econômica será este: que taxa de juros será suficiente para combater a inflação e, ao mesmo tempo, manter o câmbio num nível adequado?

O fato de o FMI ter patrocinado o seminário é representativo dos novos tempos. O Brasil é o único país do mundo que, estando sob o monitoramento do Fundo, está prestes a adotar o sistema de metas inflacionárias. Implantado há menos de 10 anos de forma pioneira na Nova Zelândia, o conceito é novo também para o FMI.

O Fundo Monetário, como se sabe, sempre foi conservador em seu receituário para solucionar crises financeiras. Elaborado pelo saudoso economista J.J. Pollak, o modelo macroeconômico usado pelo Fundo data de 1957. As crises recentes, que fizeram sucumbir inúmeras economias que estavam sob seu guarda-chuva, estão defrontando o FMI com uma nova realidade nova.