

Em debate, os desvios da meta

Maria Clara R. M. do Prado



Há um forte componente matemático a influenciar o desvio que muito provavelmente afetará o cumprimento da meta de inflação em junho deste ano.

Pela meta, o IPCA em doze meses teria de alcançar o nível médio de 7% na ponta do segundo trimestre, não podendo ser superior, no limite da banda larga a 9% e nem inferior, na mesma banda, a 5%.

Também em setembro pode haver desvio, mas a maior causa será o reajuste das tarifas. A meta aqui é de 6,5%, com piso mínimo de 4,5% e máximo de 8,5%.

Muitos analistas já dão como certo que a inflação fuja do limite naqueles pontos.

O presidente do Banco Central, Armínio Fraga Neto, admite que isso possa acontecer e adiantou a esta coluna que a questão já está sendo discutida com o FMI.

Busca-se, na verdade, firmar o entendimento de que o IPCA teve em 1999 comportamento muito variável, com altos e baixos.

De fato, teve uma base relativamente baixa ao final de junho, quando o índice apresentou a menor variação trimestral do ano, de apenas 1,05%.

A partir dali o IPCA foi acumulando expressivos aumentos sucessivos que vão impactar o resultado de uma divisão cujo denominador é relativamente "pequeno".

"Estamos lidando com uma base de comparação que precisa ser sempre avaliada, é

preciso levar em conta a sazonalidade da base, isso tudo é importante porque nos ajuda a pensar se faz algum sentido ter uma resposta de política monetária mirando apenas o segundo trimestre do ano e está claro que a resposta é não", explica Armínio.

É óbvio que ele está aqui supondo um comportamento mais linear e menos pressionado para o IPCA nesses próximos meses. A suposição mais importante é de que o petróleo fique com preço lá fora estacionado em torno de US\$ 20,00 a US\$ 22,00. Além da expectativa de que a próxima safra seja generosa a ponto de manter estáveis os preços dos produtos agrícolas.

Mais, se as tarifas das concessões de serviços públicos puderem ficar sob maior controle e se a taxa de câmbio não apresentar grande desvalorização real, teremos então o mundo ideal. Nele, será fácil entender o efeito matemático que fatalmente faria do IPCA anual no mês de junho um índice particularmente elevado.

Caso os fatos não confirmem as suposições, bem, aí não há efeito matemático que ajude a explicar.

A questão é interessante. Mostra a dificuldade que o governo impôs a si próprio, ao propor que metas de inflação passassem a funcionar como critério de desempenho no acordo negociado com o FMI.

Significa submeter a inflação ao monitoramento trimestral do Fundo, sob pena de ser até castigado com a não liberação dos recursos do organismo quando a meta ficar fora do limite da banda larga. A tabela ao lado, do último Relatório de Inflação, avalia as chances de o País ter de consultar formalmente o FMI por desvio da inflação.

Para se ter uma idéia da responsabilidade,

basta lembrar que já é difícil para o Banco Central administrar a política monetária visando um alvo de inflação que esteja a doze meses de distância. Que dirá três meses!

Armínio sabe perfeitamente de tudo isso. Costuma contra-argumentar alegando que não dava mais para trabalhar com metas de caráter puramente monetário, já que o governo optou por ter meta de inflação. Havia ali, de fato, uma incompatibilidade.

Há agora um desafio maior a ser enfrentado. O próprio Armínio indica que tanto no Banco Central como no FMI os especialistas estão dando tratos à bola para encontrar a melhor forma de enquadrar um sistema de meta de inflação na moldura do monitoramento periódico. É um trabalho pioneiro.

"A questão é como adaptar um sistema de longo prazo para uma política de curto prazo, o conflito é inevitável, por isso só tem um jeito de resolver, é arrumar em definitivo a nossa casa para não termos mais problemas com o Fundo", atestou ele.

De fato, quanto mais rapidamente for possível convencer a todos sobre o tamanho e a qualidade do ajuste fiscal, maiores são as chances de o País não precisar renovar o acordo com o FMI, que vai até o final de 2001.

Livre das amarras do programa supervisionado, o Banco Central poderá respirar mais aliviado.

Voltará a ter um horizonte maior para poder enxergar os riscos de desvio da inflação e fazer uso a tempo da taxa de juros com mais confiança.

Dentro da estreita margem de um trimestre, o risco de errar a mão é infinitamente maior. Para mais ou para menos.

Tanto pode penalizar excessivamente a sociedade sem necessidade (no caso de errar a dose dos juros para cima) como inundar perigosamente a economia com excesso de liquidez (juros em queda).

Há exemplos para um e outro lado.

O mais notório, recentemente, talvez seja o do economista Jacob Frenkel, que por

muitos anos esteve à frente do Banco Central de Israel. Saiu no ano passado, no rastro de um descontentamento generalizado.

A sociedade israelense percebeu que passou sacrifícios desnecessários em 1999: a inflação ficou abaixo da meta, indicando que a alta dos juros foi em boa dose exagerada.

São implicações complicadas de administrar. Ainda mais quando se trata de um país cujas estatísticas apresentam falhas de cobertura ou interrupções de séries.

Isso, aliás, é que tem retardado a confecção dos indicadores antecedentes de inflação sobre os quais o BC está debruçado há uns seis meses.

Procura-se ali algo que prime pela confiabilidade na missão de funcionar como farol da inflação. Mas não é trivial. O BC tem-se deparado com séries estatísticas relativamente curtas, mas encontrou justamente no câmbio talvez o seu maior problema.

É que tudo o que acontecia na economia até janeiro de 1999 tinha uma relação muito direta com o regime de câmbio fixo.

Portanto, o que se sabe em termos de levantamento de dados em prazo relativamente relevante tem a ver com uma realidade cambial que não mais existe.

Pelo jeito, isso passou a pesar nas discussões dentro do BC a partir da percepção de que o câmbio é uma das variáveis fundamentais para explicar a inflação.

Armínio Neto não sabe dizer quando ficarão prontos os indicadores antecedentes de inflação. Nem se servirão apenas para uso interno. Nesse tema da meta de inflação estamos todos aprendendo juntos. ■

(Esta coluna sai todas as terças, quintas e sextas-feiras)

Probabilidade de ativar o mecanismo de consulta (%)

Ano	Trimestre	Programa econômico (FMI)			
		Banda larga		Banda estreita	
1999	4	0,0	0,0	42,8	1,8
2000	1	9,8	25,3	27,7	11,1
2000	2	9,4	20,0	45,7	28,0
2000	3	12,8	22,8	48,8	33,8
2000	4	27,1	39,0	35,0	23,7

Fonte: Relatório de inflação - dez/Banco Central