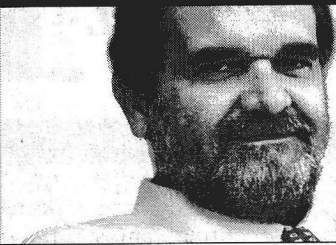


Brasil

economia - Brasil

**CELSO
PINTO**



As amarras do futuro presidente

O futuro presidente, seja lá quem for, terá metade de seu mandato amarrado pelo lado fiscal e monetário. A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) prevê um superávit primário de 3% do PIB para 2003 e para 2004 e a Lei Orçamentária de 2003 deverá seguir este parâmetro.

O mesmo acontecerá com a política monetária. Em junho, a Fazenda fixará a meta inflacionária para 2003. Em junho do próximo ano, será fixada a meta para 2004.

É claro que o futuro presidente poderá mudar o orçamento, a LDO e acabar com o regime de metas inflacionárias. Vai, contudo, pagar um preço alto, em termos de credibilidade no mercado, se o fizer. É isso, num regime de câmbio flutuante, embute um potencial enorme de crise, via disparada no câmbio. Por esta razão, é provável que, se o eleito vier da coalizão política atual, deverá manter estes parâmetros fiscais e monetários.

Os candidatos da oposição, por enquanto, pouco falaram, publicamente, sobre estas amarras. Luis Inácio Lula da Silva, candidato do PT, tem deixado claro, em conversas fechadas, que é contra o sistema de metas inflacionárias, juros altos e independência para o BC. O PT tem sido crítico de pontos da Lei de Responsabilidade Fiscal e seus principais economistas defendem controles cambiais.

Mesmo que as metas inflacionárias sejam eliminadas pelo novo presidente, isso não diminui a responsabilidade que envolve a decisão sobre as metas de 2003 e 2004. Não só pela probabilidade de elas virem a ser aplicadas, mas também porque terão um caráter mais permanente. A meta central do próximo ano é de 3,5%. Não dá para fixar metas ainda mais ambiciosas para os dois anos seguintes, sem imaginar que elas seriam permanentes e não transitórias.

Um sistema permanente levanta várias questões importantes. Um trabalho dos economistas Fábio Giambiagi, do BNDES, e José Carlos Carvalho ("As metas de inflação: sugestões para um regime permanente"), examina alguns pontos centrais.

1) Institucionalização. Eles sugerem que a meta fixada pela Fazenda passe pela aprovação do Congresso, talvez via Resolução do Senado. Isso transformaria a meta num compromisso do país como um todo. Em contrapartida, o Congresso aprovaria legislação dando autonomia operacional ao BC para cumprir os objetivos (criando punições para seus dirigentes se não cumprissem as metas). O BC prestaria contas ao Congresso, regularmente.

2) Nível da meta. A média dos últimos cinco anos da inflação americana foi de 2,5% e a do núcleo ("core") ficou em 2,4%. Nos outros países industrializados, a média da inflação foi inferior a esta. Em nove países que usam o regime de metas inflacionárias só no Chile a meta é de 3%. Nos outros países, é de 2,5% ou menos. Eles propõem que a meta de 2003 seja de 3% e de 2004 em diante seja de 2,5%. É uma meta ambiciosa, mas seria a forma de compatibilizar a inflação brasileira com a de seus parceiros de forma permanente.

3) A banda. Eles propõem uma banda menor, de 1,5 ponto percentual para cima e para baixo, em lugar dos 2 pontos atuais. Na maioria dos países que usam o sistema, a banda é de 1 ponto. A idéia da banda é poder acomodar oscilações de preços geradas por choques de oferta e até por efeitos estatísticos, que podem pressionar o índice, mas que não tem impacto real duradouro. Esta questão merece uma discussão à parte.

4) Núcleo. Uma forma de eliminar o impacto desses choques seria usar o núcleo inflacionário, obtido pela exclusão de alguns preços (como alimentos e energia) ou pela exclusão dos preços que mais variam para cima ou para baixo. Os países do Mercosul se comprometeram a apurar um núcleo em 2005 e aplicá-lo a partir de 2006.

O trabalho oferece uma alternativa interessante, permanente ou transitória: usar como meta não o índice de preços de 12 meses, mas o da média dos 12 meses sobre os 12 meses anteriores. A média sobre média atenua oscilações estatísticas ou choques transitórios, que fazem o índice dar saltos que não refletem mudanças qualitativas importantes. O risco é atenuar, por tempo demais, choques verdadeiros. Para evitar isso, eles sugerem que, se este índice ficar, digamos, 50% acima da meta (exemplo: chegar a 6%, para uma meta de 4%), então o BC teria que agir para corrigir o desvio.

5) Meta central. Eles não discutem, mas a turbulência atual colocou no debate a questão sobre se o BC deve considerar a meta central como um dogma a ser perseguido em qualquer caso e a qualquer custo, ou se ele poderia usar todo o intervalo da banda com mais flexibilidade.

Se a meta é central e o BC ignora projeções muito acima dela, pode perder credibilidade. Mas não faz sentido dar um salto nos juros e frear a economia, se o BC está convencido que o desvio, dentro da banda, é gerado por fatores temporários. Giambiagi diz que a sugestão de usar como indicador a média sobre a média da inflação já atenua estas oscilações.

Outra saída poderia ser abandonar a idéia da meta central e usar a banda como meta. Neste caso, provavelmente a banda teria que ser menor para ser mais crível, talvez com 2 pontos de porcentagem de oscilação total.

O sistema de metas inflacionárias foi um poderoso aliado para trazer as expectativas pós-desvalorização, que chegavam a até 80% ao ano, para 8% em 99, 6% em 2000 e 4% este ano. É, contudo, uma camisa-de-força para acomodar choques externos, como o atual, apenas via câmbio, porque o impacto inflacionário de uma forte desvalorização comprometeria a meta de inflação.

Num regime permanente, estes dilemas são ainda maiores, porque a meta tende a ser mais apertada. Qualquer que seja o desenho de um sistema permanente, ele deveria preservar o máximo de flexibilidade para o BC operar frente a choques externos, com um mínimo de perda de credibilidade. Esta é a equação a ser resolvida.

Celso Pinto é diretor de Redação e escreve às quintas-feiras.

E-mail celso.pinto@valor.com.br