

# Taxa de desconforto como meta para a política monetária

“O índice de desconforto é a soma da taxa de inflação e da taxa de desemprego.” Por *Luiz A. Rabi Jr.*

**E**m economia existem índices para quase tudo! Índices de preços, de custo de vida, índice de taxa efetiva de câmbio, índice de confiança dos consumidores, das empresas, índice de produção industrial, etc. Por exemplo, para medir o bem-estar de uma sociedade, o PIB (ou o PNB) per capita é o indicador mais utilizado, embora numa análise mais abrangente seja recomendado complementá-lo com outros indicadores tais como a expectativa de vida, taxa de mortalidade infantil, índices de analfabetismo, de distribuição de renda, etc.

Poucos sabem mas, assim como existem índices para medir o bem-estar de uma população, existem também índices para medir o “mal-estar”. Dentre eles o mais simples é o Índice (ou taxa) de Desconforto. Este é definido como a soma da taxa de inflação mais a taxa de desemprego. A explicação é mais que óbvia: quanto maiores forem a inflação e o desemprego piores tendem a ser as condições de vida da população. O índice sintetiza, num único indicador, duas das variáveis econômicas que melhor sinalizam, no curto prazo, as condições de vida do cidadão comum.

O que se propõe neste artigo é um aperfeiçoamento, conceitual e prático, do atual regime de metas de inflação praticado pelo Banco Central do Brasil (BC), qual seja, a substituição da taxa de inflação pela taxa (ou índice) de desconforto como variável a ser perseguida como meta pela autoridade monetária. Algumas razões justificam este aperfeiçoamento.

Em primeiro lugar, quando o regime de metas de inflação foi adotado no Brasil em 1999, havia uma percepção muito clara quanto aos papéis que a taxa de juros e a taxa de câmbio passariam a desempenhar a partir de então. A primeira cuidaria do controle inflacionário e a segunda do equilíbrio do balanço de pagamentos. Esta divisão de tarefas funcionou razoavelmente bem até março de 2001, quando doravante a economia brasileira começou a ser atingida por sucessivos choques. Dada a fragilidade das contas externas do país, marcadas pelo elevado déficit em conta corrente e pela brutal ne-

cessidade de se atrair capitais externos para financiá-lo, a reação da taxa de câmbio aos choques foi amplificada, inviabilizando o cumprimento da meta de inflação deste ano, mesmo utilizando-se a margem de tolerância de dois pontos percentuais.

No meio deste processo, o BC vendeu ao mercado volumes expressivos de títulos cambiais (do Tesouro e do próprio BC) na tentativa de conter o movimento de alta da moeda norte-americana. Além de colocar em risco a evolução da dívida pública a longo prazo, esta atitude impediu que a taxa de câmbio desempenhasse integralmente seu papel com relação ao equilíbrio do balanço de pagamentos. Moral da história: a experiência brasileira mostrou que o regime de metas de inflação não funciona como foi con-

tro. Assim, estabelecendo a taxa de desconforto como meta, o BC pode agir de maneira mais flexível, sem prejuízo da estabilidade monetária, e adequando-se às preferências mutáveis da sociedade com relação às taxas de inflação e de desemprego.

Terceiro, a adoção da taxa de desconforto como meta permite o estabelecimento de horizontes temporais de prazos mais longos. Confere estabilidade e coesão política. Afinal, qual governante, num regime democrático, não visa melhorar as condições de vida para a sua população? Por não tratar apenas da questão da inflação, mas também do desemprego, é politicamente viável a fixação de metas de desconforto para prazos bem mais longos do que se faz atualmente com relação às metas de inflação. Pode-se inserir, inclusive, metas de desconforto num amplo programa de desenvolvimento econômico e social do país ou num pacto suprapartidário neste sentido.

Substituir o regime de metas de inflação por metas de desconforto não significa, como alguns poderiam acreditar, tornar o BC leniente com a inflação. Sempre é bom lembrar que esta é um componente da taxa de desconforto e, embora, pelo menos em hipótese, pudéssemos ter situações esdrúxulas (taxa de desconforto de 12% com 0% de taxa de desemprego mais 12% de taxa de inflação), estes casos são perfeitamente evitáveis se definirmos como taxa de desconforto a média geométrica (e não a soma) entre a taxa de inflação e a taxa de desemprego.

Ao adotar a taxa de desconforto como norte para a condução da política monetária, o BC explicita que sua preocupação também é com a atividade econômica e não apenas com a inflação. Um país como o Brasil, com tantos desequilíbrios sociais e necessidades urgentes de desenvolvimento econômico, não pode-se dar ao luxo de ter um Banco Central que se comporta como um verdadeiro Banco Central Europeu. Aliás, até este último entrou no recente processo de redução global das principais taxas básicas de juros, mostrando que não é só apenas a inflação que interessa.

**Luiz A. Rabi Jr.** é economista-chefe do Bicbancos S.A.

## O regime de metas de inflação não funciona diante de desequilíbrios profundos no balanço de pagamentos

ceitualmente concebido diante de desequilíbrios profundos no balanço de pagamentos.

Segundo, haveria maior flexibilidade na condução da política monetária na medida em que se ampliaria o leque da distribuição do ônus de choques típicos de oferta sobre a inflação e sobre o ritmo de atividade econômica. Suponhamos que um país persiga uma meta de inflação de 4% ao ano com margem de tolerância de 2% e que sua taxa de desemprego gire em torno de 6%. Se ocorrerem vários choques de oferta que levem a trajetória de inflação para 7%, o BC terá de agir subindo a taxa de juros, a fim de se provocar uma inflação menor sobre um certo conjunto de preços da economia de forma que a inflação recue para o teto máximo permitido de 6%. Assim seria mesmo que isto custasse a elevação da taxa de desemprego para 7%, por exemplo. Neste caso a taxa de desconforto teria subido de 10% para 13%. Mas se ao invés de uma meta inflacionária este país perseguisse uma meta de desconforto, o BC não necessariamente precisaria ter elevado os juros pois os mesmos 13% poderiam ser obtidos com 7% de inflação e 6% de desem-