

# Maior desafio de meta de inflação é sobreviver

ECONOMIA - BRASIL

Fábio Motta/AE

*Sistema brasileiro é admirado no exterior, mas no País há dúvida sobre sua manutenção*

FERNANDO DANTAS

**R**IO – Ontem, no terceiro seminário anual sobre metas de inflação promovido pelo Banco Central (BC), comemorando o terceiro ano da implantação deste sistema no Brasil, coube a um ex-presidente da instituição, o economista Affonso Celso Pastore, resumir qual é maior desafio pela frente: “O verdadeiro teste para o sistema de metas de inflação é o de saber se teremos o quarto seminário no ano que vem; eu espero que sim.”

Ao longo das exposições, ficou claro que manter o sistema de metas de inflação não é uma tarefa tão simples. As bases institucionais do sistema brasileiro são fracas. As metas foram criadas por um decreto e a autonomia operacional do Banco Central é um arranjo informal entre o governo e o BC. O novo presidente da República pode mudar tudo isto imediatamente, se assim o desejar.

Segundo o economista-chefe do Fundo Monetário Internacional (FMI), Kenneth Rogoff, que participou do seminário, as metas de inflação são um “refinamento técnico” do conceito de independência do Banco

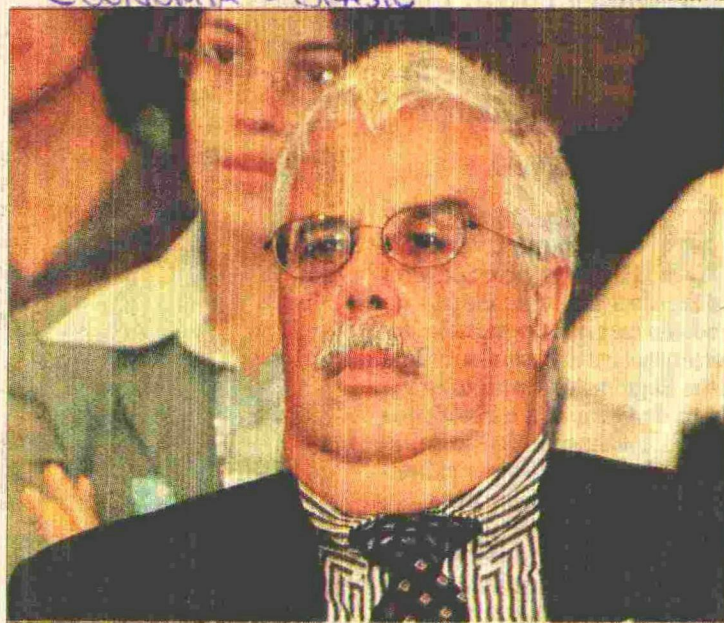
Central (BC) e são também o que há de mais avançado, hoje, em termos de política monetária. Rogoff é admirador do sistema brasileiro e da capacidade dele em manter a economia em equilíbrio ao longo de crises.

Alguns princípios, para Rogoff, são básicos. “Reconhecer que o combate à inflação é o principal objetivo de um Banco Central é muito importante”, disse. Isto mostra, por exemplo, que a idéia de fazer o BC cumprir outras metas, como crescimento econômico ou solvência externa, é contrária ao conhecimento convencional acumulado sobre metas de inflação, implantadas em cerca de 20 países.

Pastore também alertou que o sistema de metas de inflação, junto com o câmbio flutuante, não é suficiente para garantir a saúde econômica de um país. Para ele, a questão fiscal no Brasil “é uma vulnerabilidade que começamos a atacar, mas não terminamos”.

Segundo o economista, é preciso encontrar mecanismos institucionais que garantam que o governo praticará uma política fiscal tendo em vista a manutenção da dívida pública em níveis sustentáveis. Hoje, isto significa, no mínimo, tentar manter a relação entre a dívida e o PIB nos níveis atuais (excetuando-se as flutuações de curto prazo).

Do jeito que a política macroeconômica se encontra hoje, observou Pastore, as metas de



Para Pastore, País ‘começou a ter juízo fiscal no final de 1998’

inflação e o câmbio flutuante “são suficientes para manter a estabilidade, mas não para colocar a economia em um ritmo forte de crescimento”.

A incerteza sobre a manutenção da política fiscal – ainda mais em um cenário de troca de governo – é um fator que mantém o risco Brasil e os juros altos. Desta forma, a economia cresce pouco e o dólar (que indexa 30% da dívida) se valoriza. Os dois fatores são desfavoráveis à redução da relação entre a dívida e o PIB. Esta relação, por sua vez, mantém o risco em alta, em uma espécie de círculo vicioso.

A situação do juro real me-

lhorou muito com a adoção do câmbio flutuante e das metas de inflação, notou Pastore. Ao longo do mandato de Fernando Henrique Cardoso, até a desvalorização do câmbio, em janeiro de 1999, o juro real médio foi de 22%. No período posterior, baixou para 10%. O problema, continuou, é que o juro real ainda é muito alto e é preciso romper o círculo vicioso.

Por isto, observou Pastore, mais do que se comemorar três anos do regime de metas de inflação, a celebração deveria ser relativa ao conjunto do sistema de metas, câmbio flutuante e cumprimento rígido da metas

de superávit primário: “O Brasil começou a ter juízo fiscal no último trimestre de 1998.”

Além da questão fiscal, o próprio sistema de metas de inflação é uma obra em construção, como observou Rogoff. Nos diversos países que adotaram o sistema, ainda persistem dúvidas e desafios, mas constantes avanços vêm sendo feitos.

Por trás de uma aparência muito simples – determinar metas de inflação, e dar autonomia ao BC para persegui-las, calibrando a taxa de juro básica – o sistema de metas tem aspectos de grande complexidade. Ele é, por exemplo, baseado em modelos econométricos, cuja manipulação competente só é acessível a economistas bem treinados em matemática e estatística.

Um grande debate é sobre qual tipo de medida de inflação utilizar como meta. Na sua palestra, o ex-diretor de Política Econômica do BC, Sérgio Werlang, defendeu a utilização, a partir de 2004, de um “núcleo de inflação”, que extrai da inflação, por diferentes métodos, os elementos mais voláteis. Armínio Fraga, presidente do BC, disse ser favorável à manutenção do índice “cheio” (que não exclui nada), por ser mais transparente

e compreensível pela sociedade.

Outra questão muito debatida é o fato de o sistema de metas de inflação dar à política monetária um “poder discricionário limitado”. Isto significa que os sistemas admitem alguma flexibilidade, mas são suficientemente normatizados para dar confiança de que o BC não vai deixar de lado o objetivo de combater a inflação, para estimular a economia no curto prazo, por motivos políticos.

A flexibilidade é importante quando acontecem “choques”, sobre os quais nem o BC nem o governo têm controle. A crise argentina, por exemplo, elevou a taxa de câmbio no Brasil até R\$ 2,84, o que fez a inflação superar o limite da meta em 2001. Neste

caso, como explicou Daniel Gleiser, ex-diretor da Área Internacional do BC, é importante mostrar claramente à sociedade as razões do estouro. Sem aquela flexibilidade, segundo Pastore, a economia brasileira teria um crescimento ainda mais medíocre em 2002, desnecessariamente.

Para Fraga, calibrar a flexibilidade é importante, porque “há o o perigo de cair em tentação” – isto é, aquecer a economia no curto prazo às custas de trazer de volta a inflação.

**P**OLÍTICA  
FISCAL TEM  
DE SER  
MANTIDA