

Especial Rumos da economia

Inflação Rumo definido pelo BC é sair dos 12,5% do IPCA, em 2002, para 5,5%

BC amplia prazos para cumprir meta em 2004

Claudia Safatle
De Brasília

Depois de ser abalado por um choque de enormes proporções, em 2002, o regime de metas para a inflação, agora, "precisa de um tempo", avalia o diretor de Política Econômica do Banco Central, Ilan Goldfajn.

"Difícilmente o regime poderá sofrer choque pior do que uma depreciação de 50% da taxa de câmbio. Isso é pior do que 50% de aumento no preço do petróleo ou de qualquer preço, porque a taxa de câmbio puxa os preços de todos os bens comercializáveis."

Para acomodar o vendaval que elevou a inflação para 12,5% ano passado — só no último trimestre do ano o IPCA acumulou variação de 6,6% — o BC tomou duas providências: ajustou a meta para este ano para 8,5% e alargou o prazo de convergência do IPCA à meta de 12 meses para 24 meses.

Qual seria, então, a melhor forma do regime de metas de inflação conviver com uma economia onde os preços administrados crescem o dobro dos preços li-

vres por alguns anos e a taxa de câmbio tem depreciação de cerca de 50% em um ano?

"Se não tivéssemos que conviver com esse fato não precisaríamos ter meta ajustada e as pessoas adormeceriam lendo as atas do Copom. Mas há uma verdade inextinguível no Brasil: aqui os preços administrados existem e a depreciação cambial de 50% também existe. Portanto, qual a melhor política monetária para convivermos com esses problemas da economia brasileira?", indaga o diretor, que responde: ampliar o tempo de convergência dos índices. O objetivo é trazer a inflação de dois dígitos de volta para uma inflação baixa, numa trajetória que garanta que a taxa está efetivamente caindo e que não gere uma enorme volatilidade no nível da atividade econômica.

A meta original para 2003 era de 4% com 2,5 pontos percentuais de margem de tolerância para cima ou para baixo. Dada a impossibilidade de se cumprir essa meta sem promover uma brutal recessão na economia, já fragilizada pela crise do ano pas-

sado, o governo optou por novamente adotar o conceito de meta ajustada e fixá-la em 8,5%, adiando para 2004 o prazo para encaixar a variação do IPCA dentro da meta para não empurrar o país para um PIB negativo.

"Uma forma de se fazer isso é convergir ao longo do tempo. Vamos levar 24 meses para chegar lá", indica o diretor do BC. O Banco Central definiu como trajetória sair dos 12,5% de IPCA em 2002 e chegar na meta ajustada de 5,5% em 2004. "Poderíamos apenas dizer que a meta da política monetária é reduzir a inflação. Para quanto? Eu mencionaria metas para 2004, 2005, mas isso iria ferir a transparência que temos tido. Nos pareceu razoável definir 8,5% para 2003, mas o importante é ter trajetória de queda chegando em dezembro de 2004 no patamar de 5,5%, portanto, dentro das metas." A meta fixada é 3,75% mais 2,5 pontos percentuais para cima ou para baixo.

Haveria outra possibilidade mas, segundo Goldfajn, desaconselhável. "Poderíamos seguir os humores do mercado e irmos para cima e para baixo, conforme as oscilações desses humores. Mas política monetária não se faz assim. Não se pode simplesmente não levar em conta que houve um choque de câmbio e dizer que a meta é a meta, e ponto. Iríamos fazer uma recessão, com queda do PIB de 15% a 20%. É simples, mas não ótimo."

A escolha entre usar a meta ajustada de 8,5% para não ter que produzir uma forte recessão e cumprir o teto de 6,5% foi do BC. A direção do Banco Central apresentou a proposta ao ministro da Fazenda, que a aprovou. "Talvez,

se apresentássemos uma proposta que implicasse recessão de 10%, o ministro não achasse razoável. A rigor, nem proporíamos, porque não nos parece uma política monetária ótima buscar a volta para a meta em um ano."

Ruídos em torno da meta ajustada — se é uma meta rígida a ser cumprida a qualquer custo ou se é flexível — deixaram inquietos os analistas de mercado. A regra é simples: a meta permanece em 8,5% para este ano dependendo do comportamento dos preços administrados e monitorados por contratos. Se esses preços tiverem aumentos maiores do que os esperados pelo BC, a meta ajustada pode crescer.

O conceito de meta ajustada, criado em 2002, é uma forma "mais elegante e direta de lidar com o índice de inflação cheio", diz Goldfajn. Tem o mesmo efeito, na prática, que se o governo estivesse trabalhando com o "núcleo da inflação". Se a perspectiva de comportamento dos preços administrados está acima ou abaixo do que o governo imaginava, a meta ajustada cresce ou diminui.

"A regra está clara. O que alguns reclamam é da existência da regra. Os mesmos que dela reclamam, porém, também se queixariam se ela não existisse", imagina Goldfajn. "A alternativa à meta ajustada seria o uso do núcleo de inflação."

Uma forma de trabalhar com o núcleo, indica o diretor, seria olhar apenas os preços livres da economia e deixar os administrados de lado. "Se os preços livres estão comportados, e os administrados aumentaram, a inflação cheia aumentou. Isso é equivalente à meta ajustada, que



Ilan Goldfajn, diretor de Política Econômica do BC: "A regra está clara"

sobe no montante que os preços administrados subiram." Ele considera essa uma maneira melhor de gerenciamento, pois é possível avaliar "o que os aumentos dos administrados estão representando, se o comportamento desses preços decorreu da taxa de câmbio ou se foi em função da variação do IGP".

Segundo Goldfajn, "quando se tem uma meta de núcleo, as pessoas comuns não entendem que inflação é essa". A discussão se restringe aos especialistas. "Eles é que reclamam. Se você flexibiliza a meta, dizem que está muito volátil. Se, ao contrário, você a deixasse muito rígida, dizem que o BC não tem como controlar os preços administrados e que foram eles que subiram."

As dúvidas não param aí. Há incerteza sobre que índice, de fato, o BC está perseguindo ao administrar a política de taxa de juros, se é 8,5% ou se, conforme o comportamento dos preços administrados, chegará a 9,5%. Esse percentual valeria se os administrados tivessem aumento de 16,8%, o que pode não ocorrer e,

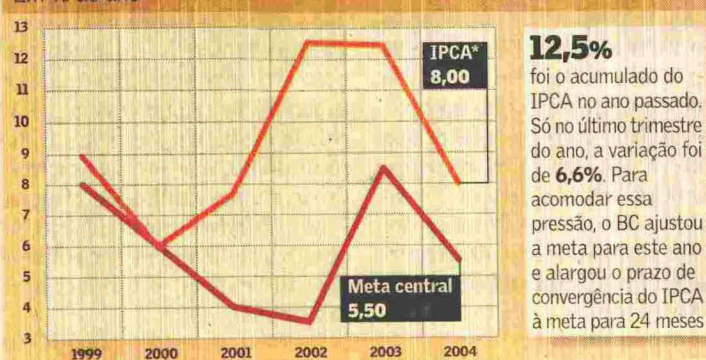
portanto, a meta ajustada não seria alterada. "Os preços administrados estão fora mesmo. Não é uma regra tão difícil de entender", reitera o diretor do BC.

Por que não perseguir a meta ajustada de 8,5% para o IPCA este ano a qualquer custo? "Porque os preços administrados não são controláveis, e não faz sentido forçarmos uma queda dos preços livres para compensar os outros aumentos. O que se pode fazer é não deixar que os preços livres subam também. Mas fazer cair de preço para compensar algo que não controlamos não faz sentido. A economia toda apanha, o nível de atividade cai para todo mundo por causa dos preços administrados. Faz sentido ter uma regra que leve em conta esse choque primário dos administrados", explica Goldfajn.

Outra questão que se coloca a cada reunião do Copom neste governo é a existência ou não de limitações políticas impostas pelo governo ao manejo da política monetária, lembra o diretor do BC. "Não há interferência política", assegura.

Meta de inflação

Em % ao ano



Fonte: Banco Central, IBGE e Valor Data. *Expectativa de inflação para os anos de 2003 e 2004.