

Especial Rumos da economia**Margem de manobra** Fazenda resiste em mudar taxa fixada para 2005**Meta de inflação até 2006 será definida em junho****Mônica Izaguirre**
De Brasília

O Conselho Monetário Nacional (CMN) definirá em junho a trajetória de inflação a ser perseguida pelo Banco Central até o fim do governo Lula. Em princípio, o que falta para estabelecer a trajetória pretendida é só a meta para 2006. É cedo demais, porém, para descartar uma mudança da meta para 2005, fixada em 4,5%.

Apesar da resistência do Ministério da Fazenda em levar ao conselho a proposta apresentada pelo senador Aloisio Mercadante (PT-SP), dentro do próprio governo há quem entenda que isso é questão de tempo. "O debate é inevitável. No mínimo, haverá uma discussão sobre a utilização da banda", disse ao **Valor** uma fonte governamental, referindo-se ao intervalo de tolerância de 2,5 pontos percentuais.

Para dar ao BC mais margem de manobra para redução dos juros, o líder do governo no Senado propõe que, em 2005 e 2006, a política monetária continue tendo como alvo uma variação anual de 5,5% no Índice de Preços ao Consumi-

dor Amplo. A meta que é perseguida em 2004, portanto, continuaria a valer por mais dois anos. Ao não insistir numa redução ainda maior da inflação já no próximo ano, o governo permitiria ao BC executar uma política monetária menos restritiva ao crescimento econômico e à geração de empregos.

Mercadante observa que, no último meio século de história, o Brasil só registrou inflação inferior a 5% em dois anos — 1947 e 1998 —, ainda assim a custa de desajuste nas contas externas. Na sua opinião, se descer a esse patamar já não é tarefa fácil, aprofundar ainda mais a queda da inflação num espaço tão curto de tempo não é uma meta realista. Insistir numa trajetória cadente em 2005 seria muito arriscado, sobretudo diante das dificuldades que se desenham no cenário internacional. A principal delas é a esperada elevação dos juros nos EUA, que pode afetar o fluxo de capitais para países emergentes e a taxa de câmbio.

"O financiamento do crescimento não pode fundar-se, como no passado, em mecanismos inflacionários. Mas tampouco se-

rá possível retomar uma trajetória de crescimento sustentado se optarmos pela fixação de metas de inflação muito baixas", diz o senador. Para ele, 5,5% é uma meta realista e compatível com a estabilidade macroeconômica.

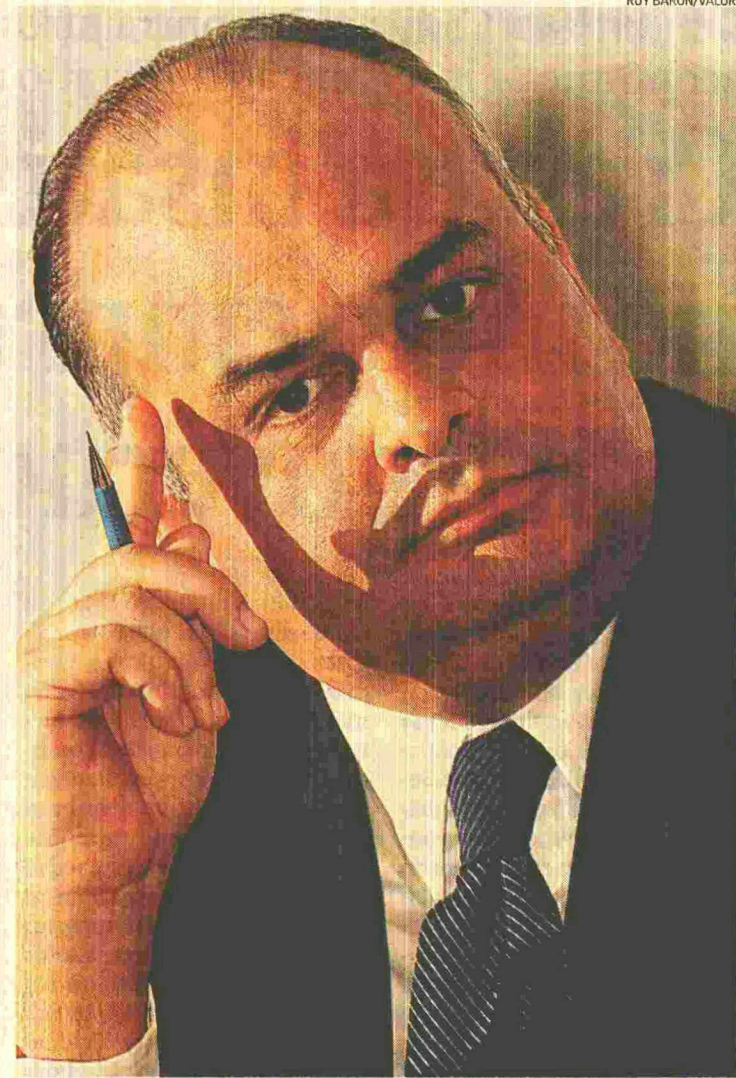
Se depender da avaliação da equipe do ministro Antônio Palocci, as chances de o governo adotar a proposta de Mercadante são pequenas. "Não creio que buscar 4,5% de inflação impeça o país de crescer 4% no ano que vem. Não vejo essa incompatibilidade", diz o secretário-executivo do Ministério da Fazenda, Bernard Appy. O ministro Palocci já deixou claro que discussão sobre uma eventual mudança sequer está na agenda do CMN.

Ampliada de 1,5 para 2,5 pontos percentuais ainda no governo anterior, a banda do sistema de metas de inflação brasileiro, criado em 1999, permite que a variação do IPCA chegue a até 7% em 2005, sem que o BC possa ser acusado de descumprir a meta. Diante disso, dentro do governo há setores favoráveis a que o ajuste pedido por Mercadante no alvo da política monetária seja ob-

tido não pela mudança da meta central e sim pelo uso da banda.

A dificuldade seria convencer o Banco Central, que insiste em mirar o centro. Isso ficou evidente numa metáfora utilizada pelo atual diretor de Política Econômica, Afonso Beviláqua, durante a entrevista em que foi divulgado o último relatório de inflação. Ele disse que a banda não foi feita para se mirar o dardo da política monetária fora do centro e sim para "acomodar aquele ventinho que faz com que, mesmo mirando no centro, o dardo caia em algum outro ponto do alvo". Ele deixou claro que o BC só vai trabalhar com meta ajustada (diferente da meta central, mas dentro da banda) se houver um choque de oferta que justifique. Por enquanto, o BC não identificou essa necessidade.

O economista e professor Ilan Goldfajn, antecessor de Beviláqua no cargo, não está seguro da conveniência e necessidade de se ajustar a meta para 2005. Mas entende que o fato de a economia estar crescendo menos do que se projetava quando a meta foi definida justifica um debate profun-

**Afonso Beviláqua, diretor de Política Econômica do BC: mira no alvo**

do dentro do governo sobre a possibilidade de um ajuste. "A relação entre inflação e crescimento não está se dando da forma imaginada", diz Goldfajn. Ele acredita que praticar juros compatíveis com uma inflação de

5,5% pode fazer diferença no crescimento da economia neste e no próximo ano, embora não faça diferença a longo prazo.

Por outro lado, Goldfajn reconhece que há riscos de a mudança não ter o efeito desejado. Tudo depende de como vão reagir as expectativas inflacionárias dos agentes econômicos, uma vez que a mediana das projeções para a variação do IPCA em 2005 já é inferior a 5,5% (está em 5%). O aumento que possivelmente ocorreria na inflação projetada pelo mercado não seria um problema em si, se os agentes reajustassem suas projeções para o IPCA por acreditar que os juros seriam menores e o crescimento, maior, entende Goldfajn. Mas a mudança da meta seria neutra, se as expectativas de inflação subissem sem a contrapartida de queda na projeção de taxa Selic e de aumento nas expectativas de crescimento do PIB, explica ele.

Alerta semelhante é feito pelo economista Sérgio Werlang, outro que já ocupou o cargo de diretor de Política Econômica do BC e foi responsável pela implantação do regime de metas inflacionárias no Brasil. Ele não vê motivo para fixar a meta do ano que vem em 5,5% se os agentes econômicos já acreditam que a variação do IPCA será de 5%, como indica a mediana das projeções colhidas pelo BC. Werlang gosta da idéia de uma meta constante para três anos, porque ajudaria a avaliar melhor o sistema. Em vez de esperar o fechamento do ano calendário, a cada mês, o BC olharia para os últimos 12 meses. Mas considerando o que já foi definido para ano que vem, ele prefere uma meta constante em 4,5% a partir de 2005.