

Valor, 02/05/2014

Debate sobre centro da meta de inflação divide economistas

Por Vanessa Jurgenfeld | De São Paulo

O aumento da inflação e a discussão em torno da importância ou não do cumprimento do centro da meta do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ocorrem a poucos dias de o regime de metas de inflação completar 15 anos no Brasil. Em meio ao debate sobre o avanço dos preços e da leniência ou não do governo no combate à sua aceleração, economistas passaram a levantar a necessidade de alterações no regime implantado em junho de 1999.

Alguns acreditam que o regime de metas deveria se tornar mais "rígido" no país, de forma que a política econômica passasse a mirar e a atingir o centro da meta (4,5%), sem flexibilizações em torno do teto, de 6,5%. Isso mostraria a não negligência do governo em relação ao avanço da inflação. Outros economistas têm defendido que seria melhor ter uma meta mais alta e de médio prazo que se cumpra do que uma de curto prazo (1 ano), como a atual, e que poderá não ser cumprida, como indicam expectativas para este ano, segundo a mais recente pesquisa Focus. E há ainda neste debate os economistas mais críticos que acreditam que é preciso buscar alternativas ao regime, que não trouxe respostas de crescimento como o esperado.

Os 15 anos

Histórico de metas para a inflação no Brasil

Ano	Meta (%)	Banda (p.p)	Limite inferior (%)
1999	8	2	
2000	6	2	4
2001	4	2	2

"É melhor ter meta maior e que você sabe que vai cumprir do que ter uma meta só para inglês ver. Do jeito que está hoje, é só para inglês ver", diz o economista José Luis Oreiro, professor da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Ele tem sugerido a adoção de uma meta de três anos, de 5% ao ano, com uma banda que caia ao longo do tempo, de dois pontos percentuais (como é hoje) para um ponto. Isso mudaria o sistema atual, cuja meta é definida para ser cumprida no ano-calendário (em 12 meses). "Ao adotar uma meta de médio prazo, o governo voltaria a ter credibilidade sem perder flexibilidade", diz. "Ficaria numa situação melhor com o mercado financeiro, porque está dizendo que vai reduzir a inflação e em qual prazo vai fazer isso. Do jeito que o sistema está, todo mundo sabe que convergir a inflação para o centro da meta em um ano é impossível".

Entre economistas de linha ortodoxa, além da defesa de que o governo mire o centro da meta, há argumentos para que esse valor, inclusive, caia. "Defendo em algum momento futuro a redução da meta central de 4,5% para 4% e o recuo do intervalo de variação da banda para 1 ponto percentual", propõe, entre outras

mudanças, Eduardo Velho, economista da Invx Global Partners, e que estava na equipe do governo quando o regime foi implantado.

O economista da Escola Brasileira de Economia e Finanças (FGV/EPGE), Renato Fragelli, também sustenta que o governo passe a cumprir o centro da meta, de 4,5%. Mas somente após isso ser conseguido de fato é que defende que a meta seja reduzida. "Vejo economistas sugerirem uma redução de 4,5% para 2,5% ou 3%. Tenho a opinião de que antes de pensarmos em reduzir a meta temos que passar três anos a cumprindo. Seria precipitado diminuir rapidamente. Isso iria desmoralizar mais ainda. Não podemos ser mais realistas do que o rei", destacou. "Também é irrealista tentar inflação muito baixa sem antes resolver problemas fiscais que países que têm inflação realmente baixa enfrentaram".

O Brasil adotou esse regime após observar outras experiências consideradas bem-sucedidas por alguns economistas, como a da Nova Zelândia. Muitos economistas defendiam à época que, após contemplar a meta de 4,5%, o país deveria na verdade conseguir trazer a inflação para 3%, em nível parecido a de outros países, considerados por esses economistas em melhor patamar de desenvolvimento econômico. Por trás dessa ideia estaria a interpretação de que a meta de 4,5% seria alta demais para se tornar permanente porque, na corrente ortodoxa, quanto mais baixa inflação, melhor para o crescimento econômico do país.

A meta de 4,5% está em vigor desde 2006. Em 15 anos de regime, em apenas cinco anos o país cumpriu ou o centro da meta ou conseguiu deixar a inflação abaixo disso (anos 2000, 2004, 2006, 2007 e 2009). Em duas ocasiões (2003 e 2004), houve uma "Carta Aberta", em que o governo decidia por uma revisão da meta para cima, por indicações de que a taxa prevista não seria alcançada.

Além das diferenças sobre onde deveria ser colocada a meta, e se há problemas ou não em se atingir o centro ou apenas ficar dentro da banda, e se o país deveria ter meta mais de longo prazo, há economistas que levantam a preocupação sobre o momento em que ela deveria ser revista.

Velho traz essa dúvida. Na sua avaliação, não é esse o momento. Ele diz que essas mudanças, caso feitas hoje, trariam um impacto negativo e iriam sancionar um novo "piso" informal da inflação, mais elevado, pois ao ampliar o horizonte de cumprimento da meta de 1 ano para 2 anos, por exemplo, sinalizaria ao mercado desconfiança com a meta de 4,5% e portanto, a nova meta ajustada de curto prazo pelo mercado seria mais próxima de 6%, com repercussões negativas no mercado acionário, com elevação da curva futura de juros.

Também não há entre os economistas consenso sobre os ganhos até agora contabilizados pelo país em 15 anos do regime de metas.

"Apesar de ser um crítico do regime de metas, nesses 15 anos ele apresentou mais ganhos do que problemas", afirma Fernando Ferrari Filho, professor da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS).

Ferrari cita entre os ganhos a inflação ter ficado, na sua opinião, "controlada", entre 1999 e 2013, a uma média de 6,7% ao ano. E isso também significa, diz ele, que "o atual descontrole da inflação, como [alguns] costumam dizer, não ocorre porque o patamar está próximo à média da inflação dos últimos 15 anos, de 6,7% ao ano". Em

termos de problemas, ele destacou que as autoridades econômicas ainda não conseguiram desindexar totalmente a economia e o fato de o regime também não ter conseguido responder, eficientemente, a choques de custos.

Na avaliação de Ferrari, um problema central do regime estaria no fato de entender que a inflação não tenha outra natureza a não ser de demanda. Isso difere da sua visão, de que a inflação seria predominantemente de conflitos distributivos, choques de oferta e custos de produção. Ao definir a inflação como de demanda, o regime pressupõe poder atacá-la com a alta de juros, remédio que na prática, segundo ele, não estaria tendo grandes efeitos pela aceleração de preços ter outras características.

Em termos de eficácia, o regime teria um desempenho, no mínimo, questionável, na opinião do economista Luiz Fernando de Paula, professor da Universidade Estadual do Rio de Janeiro (UERJ). Isso porque se esperaria que com estabilidade na inflação o país tivesse um crescimento relativamente elevado, mas isso não ocorreu desde que o regime foi implantado.

De Paula destaca que não há, inclusive, consenso na literatura internacional de que países que adotaram o regime de metas tiveram (ou têm) nos últimos anos um desempenho melhor em termos de inflação e crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) do que os países que não o adotam. De Paula destaca que, além disso, é preciso atentar para outros fatos que interferiram na redução da inflação em alguns períodos vão além do choque de juros altos para controlá-la. Ele entende que a redução da inflação após 2003 no Brasil ocorreu por condições muitas vezes desconsideradas nas análises sobre eficácia do regime, como um contexto mundial deflacionista e uma taxa de câmbio valorizada, "em ambiente internacional benigno".

Após 15 anos de sua adoção, De Paula diz que é preciso repensar o regime, buscando uma alternativa de substituição.

"A experiência internacional mostra que há outros regimes de política macroeconômica que têm sido eficazes", disse, exemplificando com a experiência asiática, que mostrou que se pode controlar a taxa de câmbio, como faz a China, além de citar a experiência de países nórdicos europeus, com adoção de políticas de rendas.

Ferrari, da UFRGS, se mostra menos incisivo num possível abandono e diz que poderiam ser mantidas as metas para inflação, mas ao mesmo tempo deveria haver metas também para o crescimento, como já fazem outros bancos centrais no mundo.

Há ainda quem defenda a permanência do regime pelas impossibilidades políticas de com ele romper, como é o caso de Oreiro, da UFRJ. "Acho que a gente não pode brincar com inflação e que simplesmente jogar o sistema de metas pela janela seria partir para um confronto aberto com o sistema financeiro. Acho que a gente não tem nada a ganhar com isso. Não é que eu esteja defendendo interesse de banqueiro. Mas acho que estratégia dos governos Lula e Dilma foi de não confronto, o que nos diferencia da Argentina e da Venezuela. Se é uma estratégia de não confronto, vamos tentar solução de compromisso entre a flexibilidade da política

monetária e a credibilidade necessária para ter uma política minimamente eficaz. Por isso, neste contexto, não defendo abandonar o regime", diz Oreiro.

André Biancarelli, professor da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), também entende que "não há clima para alterações mais profundas na forma como se pratica a política de combate à inflação no Brasil hoje". Mas diz que isso é justamente "produto da pressão do raciocínio político-eleitoral, ou de agentes do mercado financeiro, que não perdoarão tão cedo a tentativa de baixar as taxas gerais de rentabilidade da economia brasileira", destacou.