

Reduzir a Meta de Inflação: uma boa idéia?

Por José Luis Oreiro e Luiz Fernando de Paula |

Alguns economistas ortodoxos estão lançando a idéia de que o Conselho Monetário Nacional deve reduzir a meta de inflação a partir de 2011. O argumento fundamental é que a crise econômica mundial, ao atuar no sentido de reduzir as pressões inflacionárias latentes na economia brasileira em 2008, abre uma janela de oportunidade para que a taxa de inflação brasileira possa, no pós-crise, convergir para a média internacional. Sustenta-se de que a convergência da taxa de inflação para a média mundial seja um objetivo desejável, cujos benefícios de longo-prazo superariam em muito o custo que toda a desinflação (decorrente da requerida elevação, ainda que temporária, da taxa de juros) gera em termos de perda de produto e de emprego, pelo menos no curto-prazo.

Os problemas causados pela inflação são claros quando a taxa de inflação é alta (superior a dois dígitos, por exemplo), pois recursos escassos da economia são alocados de forma ineficiente para o mercado financeiro, ocorre uma variação excessiva nos preços relativos, impõe-se um imposto inflacionário que recai majoritariamente sobre os mais pobres e, normalmente, inicia-se um processo cumulativo que pode levar à hiperinflação. No entanto, os custos da inflação não são tão claros quando a inflação é baixa, ou seja, para uma taxa de inflação de um dígito por ano. Com efeito, os estudos empíricos sobre os efeitos da inflação sobre o bem-estar não são conclusivos e, em alguns casos, apontam para a existência de uma relação positiva entre inflação e crescimento no longo prazo.

Os potenciais benefícios de uma inflação baixa incluem a facilitação dos ajustamentos no mercado de trabalho, pois, na medida em que os salários nominais são rígidos para baixo, a inflação permite que uma redução no salário real seja empreendida sem que haja cortes no nível de emprego. Alguma inflação também é importante para manter a economia distante de um problema ainda maior, a deflação, cujos efeitos nocivos sobre o sistema econômico foram mais do que comprovados pela Grande Depressão de 1929.

Deve-se mencionar que existem poucas evidências empíricas para suportar a tese de que países em desenvolvimento devam ter a mesma taxa de inflação que países desenvolvidos. A relação entre inflação e crescimento foi analisada a nível empírico por M. Sarel (1996), "Nonlinear effects of inflation on economic growth", IMF Staff Papers 43. Segundo esse autor, tomando-se uma amostra de países desenvolvidos e em desenvolvimento até 1990, pode-se mostrar a existência de uma relação não-linear entre inflação e crescimento, de tal forma que haveria uma relação positiva entre ambas as variáveis para níveis de inflação abaixo de 8% ao ano, e uma relação fortemente negativa entre ambas a partir deste valor.

A metodologia de Sarel foi replicada por Padilha (2007) em sua dissertação de mestrado desenvolvida na Universidade Federal do Paraná. Tomando uma amostra de 55 países desenvolvidos e em desenvolvimento com dados até 2004, o trabalho em consideração tinha por objetivo reavaliar a relação entre inflação e crescimento do artigo de Sarel e discutir as diferenças entre países desenvolvidos e em desenvolvimento. Os resultados apontam que, para o conjunto dos países em desenvolvimento, a taxa de quebra na relação entre crescimento e inflação é de

5,1%, ao passo que para os países desenvolvidos, a relação de quebra se reduz apenas 2,1%. Os resultados são estatisticamente significativos e apontam uma diferença de cerca de três pontos percentuais entre a inflação "ótima" para países desenvolvidos e em desenvolvimento.

Deve-se ressaltar que os resultados de Sarel, atualizados por Padilha, não justificam o inflacionismo, ou seja, o aumento deliberado e contínuo da taxa de inflação com vistas a se explorar o trade-off de curto-prazo entre inflação e desemprego (via curva de Phillips). O que os resultados desses trabalhos parecem apontar é para a possibilidade de que a curva de Phillips de longo-prazo seja negativamente inclinada abaixo de um certo nível crítico de inflação, tal como racionalizado recentemente em Thomas Palley (2006), "The economics of inflation targeting: negatively sloped, vertical, and backward-bending Philips curves". Acima desse nível crítico de inflação, a curva de Phillips seria vertical, em consonância com boa parte da literatura teórica e empírica convencional sobre o tema. Dessa forma, bancos centrais devem ter um cuidado especial, principalmente nos países que adotam o regime de metas de inflação, com a fixação da meta de inflação de longo-prazo, para não escolher o "trecho errado" da curva de Phillips de longo-prazo.

Em função dessas considerações, acreditamos que a revisão da meta de inflação de 2011 para baixo de 4,5% a.a. não seja uma boa idéia. O regime de metas de inflação brasileiro precisa de uma série de reformas - substituição do índice cheio pelo *core inflation*, aumento do prazo de convergência da inflação para além do ano calendário, adoção de cláusulas de escape, desindexação dos preços administrados, e extinção das LFT's para aumentar a eficácia da política monetária -, mas a redução da meta numérica de inflação não é uma delas.

Essas questões são examinadas no livro "Política Monetária, Bancos Centrais e Metas de Inflação: teoria e experiência brasileira" organizado por nós em conjunto com Rogério Sobreira (EBAPE/FGV) e publicado recentemente pela Editora da Fundação Getúlio Vargas. Nesse livro foram reunidos trabalhos acadêmicos de 23 economistas de diversas linhas teóricas e de diferentes centros de pesquisa e ensino de economia do país. O livro visa preencher uma lacuna na literatura nacional relacionada aos desenvolvimentos teóricos e à prática da política monetária no Brasil, notadamente num contexto em que prevalece um regime de metas inflacionárias, que completa 10 anos de funcionamento em 2009. A abordagem teórica adotada é eclética e plural, o que proporciona ao leitor um amplo panorama dos temas tratados por professores e pesquisadores brasileiros de diferentes instituições de ensino superior e de pesquisa do Brasil, entre as quais FGV (EPGE, EESP, EBAPE), UnB, UFRJ, UERJ, UFPR, UFF e IPEA.

José Luis Oreiro é Professor do Departamento de Economia da UnB e Membro da Associação Keynesiana Brasileira. E-mail: jlcoreiro@terra.com.br.

Luiz Fernando de Paula é Professor da Faculdade de Ciências Econômicas da Uerj e Vice-Presidente da Associação Keynesiana Brasileira. E-mail: luizfpaula@terra.com.br.