

Seis anos de meta de inflação

Colunista Maria Clara R. M. do Prado



MARIA CLARA
R. M. DO
PRADO

O sistema de meta de inflação, introduzido no Brasil em junho de 1999, nasceu no início dos anos 90 e disseminou-se rapidamente entre os países mais desenvolvidos: Nova Zelândia, Canadá, e outros países, sendo a adesão da Grã-Bretanha, em 1992, talvez o exemplo mais significativo. Naquele ano, o país passou por uma séria crise cambial que colocou a libra esterlina em xeque.

O sistema de meta de inflação surgiu como uma alternativa ao abandono do sistema cambial europeu, por parte da libra. Por quase cinco anos, viveu-se ali um caso atípico entre os países mais desenvolvidos: a política monetária, guiada por um objetivo pré-determinado de taxa de inflação, era praticada por um banco central sem qualquer autonomia. Tornaram-se famosas as críticas públicas do ministro da Fazenda do último governo conservador, Sir Kenneth Clark, ao aumento dos juros, sempre que isso era decidido pelo Banco da Inglaterra como forma de cumprir a meta definida para a inflação. Só com a assunção dos trabalhistas ao poder o banco central inglês ganhou autonomia e pôde desde então praticar o sistema de meta sem oposição, dentro ou fora do governo.

No Brasil, seis anos depois de ter sido adotado, o sistema ainda suscita debates apaixonados. Não há propriamente uma oposição a ele, mas sim questões levantadas aqui e ali, relacionadas a importantes aspectos técnicos e operacionais que, para muitos, tornam imperfeito o arcabouço que deveria acompanhar essa nova forma de perseguir um objetivo monetário.

A falta de autonomia do Banco Central é uma dessas pendências, mas outras são levantadas no trabalho dos economistas Luiz Fernando de Paula, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ), Fernando Ferrari, da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) e Philip Arestis, da Universidade de Cambridge. "Inflation Targeting in Emerging Countries: the Case of Brazil" (Meta de Inflação em Países Emergentes: o caso do Brasil) é o título do texto que o trio vai apresentar na quarta-feira da semana que vem na Conferência sobre Políticas Econômicas promovida pela Universidade de Londres.

Eles levantam evidências numéricas, ao comparar o comportamento da inflação, nos últimos anos, nos países que adotaram o sistema de meta de inflação. Também fazem comparações das taxas de inflação nos países em desenvolvimento que adotam e nos que não adotam esse sistema.

No Brasil, observam que a inflação conseguiu ficar dentro do limite da meta (ou seja, na banda superior acima do núcleo da meta) em quatro dos seis anos de prática do novo regime monetário. Mas, entre todos, é o país que apresenta a inflação mais alta. Entre 1999 e 2003, a média anual da inflação brasileira medida pela variação do IPCA - índice que serve de referencial para a meta - ficou em 8,88%, acima da inflação média observada no México, que ficou em 8,41% no mesmo período. A média na Colômbia foi de 6,8% ao ano e, no Chile, de 8,01% ao ano.

Fora do circuito latino-americano, a posição brasileira é ainda pior quando comparada à média anual de 3,49% observada na Coreia do Sul, de 1,41% na Tailândia, de 3,88% na República Tcheca, de 6,21% na Polônia e de 7,07% em Israel, país, aliás, que pratica o sistema de meta de inflação desde 1992, mas que tem uma economia com características muito diferentes da brasileira. Basta notar que o país é receptor líquido de capitais estrangeiros por motivos políticos, culturais e religiosos.

País cresceu menos que outros países emergentes sob novo regime monetário e cumpre meta às custas da maior taxa de juros entre seus pares

Os autores mostram ainda que, entre os países emergentes que usam o sistema de meta de inflação, o Brasil foi o que acusou menor taxa de crescimento anual do PIB no período de vigência do novo regime monetário. Entre 1999 e 2003, o PIB brasileiro teve expansão média de 1,78% ao ano, seguido da República Tcheca (1,8%), Colômbia (1,86%), México (2,36%), Israel (3,86%), Coréia do Sul (4,17%), Tailândia (4,75%), Polônia (5,18%) e Chile (5,68%).

Os economistas destacam ainda que muitos países emergentes têm mantido a inflação sob controle, ainda que não pratiquem o sistema de meta. É o caso da China, da Índia, do Egito e da Malásia, onde a inflação média anual não passa dos 7,5% ao ano. Situação extrema é da Índia, onde a inflação se manteve na média anual daquele patamar de 1992 a 2003, enquanto que no mesmo período o PIB cresceu uma média de 6,09% ao ano. No mesmo intervalo de tempo, a inflação brasileira acusou aumento médio de 383% ao ano, puxada pelos anos anteriores ao Real, e o PIB cresceu em média apenas 2,46% ao ano.

Confrontados uns com os outros, os números apenas revelam que os indianos parecem estar, na média, melhor do que os brasileiros nos últimos doze anos.

O importante é olhar os demais indicadores de cada país individualmente e, sob esse aspecto, o Brasil não tem muito do que se vangloriar. A trinca de economistas argumenta que a inflação, mesmo sendo a mais alta quando comparada aos demais países emergentes, tem sido mantida sob controle às custas de uma taxa de juros demasiadamente elevada, a mais alta em comparação com os outros, patinando em torno de 10% em termos reais ao ano. Isso empurra para baixo os movimentos mais firmes no rumo de crescimento, indicando o sacrifício exigido da sociedade nos últimos anos para manter a estabilidade.

Os autores levantam vários aspectos que, do ponto de vista deles, atuam no sentido de dificultar o bom funcionamento do sistema de meta de inflação. Um deles é o descompasso existente entre passivos e ativos em moeda estrangeira, o que deixa a economia muito vulnerável a choques externos ou crises de desconfiança na política econômica. Esses, obviamente, são questões que extrapolam o sistema de meta de inflação, embora contribuam potencialmente para a instabilidade e tornem mais difícil, eventualmente, o cumprimento da meta traçada para a variação dos preços na economia.

O trabalho a ser apresentado em Londres, na semana que vem, é descritivo e tem o mérito de chamar a atenção para o fato de que, sob regime de meta de inflação, o país tem crescido pouco. O ponto crucial não está, no entanto, no uso do sistema de meta, que apenas ajuda a exacerbar um problema que parece latente na economia brasileira, o de que o país só cresce com inflação. O "paper" não tem a pretensão de apresentar propostas para a solução desse impasse.

Maria Clara R. M. do Prado, jornalista, é sócia diretora da Cin - Comunicação Inteligente e escreve às quintas-feiras. E-mail: mclaraprado@ig.com.br