

Metas para Inflação e Crescimento Sustentado

O sistema de metas de inflação logrou obter o máximo de credibilidade possível no atual arranjo institucional; é preciso agora avançar com a autonomia do BC.

Márcio G. P. Garcia¹
3 de novembro, 2005

A cada reunião do COPOM seguem-se copiosas críticas à estratégia do BC que se alega ser excessivamente conservadora. As críticas provêm de diversas fontes: daqueles que são contra o sistema capitalista e todas suas políticas até os que advogam uma estratégia mais gradual (juros reais mais baixos) de forma a idealmente produzir uma combinação de um pouquinho mais de inflação com crescimento bem mais vigoroso. Para esse último grupo, é forçoso reconhecer que o BC obteve uma indubitável vitória na implementação do sistema de metas para inflação: logrou fazer convergir as expectativas inflacionárias para as metas anunciadas.

O gráfico ilustra o que ocorreu nos últimos anos em termos de expectativas de inflação e a inflação efetivamente realizada. A linha é a média das previsões de inflação 12 meses à frente compiladas pelo BC. A área é a inflação que efetivamente ocorreu nos 12 meses seguintes. Por exemplo, em maio de 2002, a inflação prevista para os 12 meses seguintes era inferior a 5% (linha no gráfico). Doze meses depois, apurou-se a inflação de cerca de 17% (área no gráfico) para o período. Ou seja, devido aos choques que se abateram sobre a economia brasileira durante 2002, a inflação realizada foi mais de três vezes superior à inflação prevista.

O resultado disso para os rendimentos de quem comprou um título de renda fixa foi desastroso. Em maio de 2002, a taxa de juros para aplicações de um ano era pouco superior a 20%. Dada a expectativa de inflação, o rendimento nominal proveria a enorme taxa de juros real pós-impuestos de quase 12%. Entretanto, dado o salto da inflação, o investidor acabou amargando retorno real negativo!

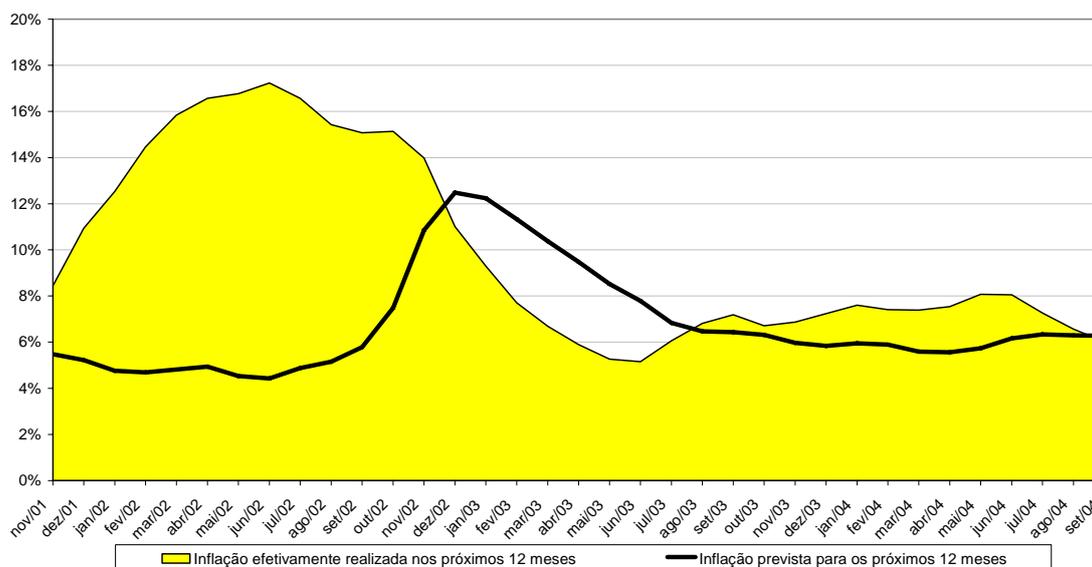
O exemplo acima não quer dizer que apenas os rentistas foram prejudicados, ou, menos ainda, que o BC deva ocupar-se da defesa de interesses rentistas. Não apenas o rendimento real do rentista desapareceu, mas os salários reais também foram fortemente reduzidos no período. A excessiva volatilidade inflacionária, como bem sabemos, inviabiliza o cálculo econômico, prejudicando o crescimento e o emprego.

Um dos principais obstáculos ao crescimento é a taxa real de juros elevada. Mas a taxa de juros que entra no cálculo econômico é a taxa real de juros esperada para o futuro. Quando a inflação é excessivamente volátil, taxas de juros reais realizadas diferem muito das taxas reais esperadas. Assim sendo, o prestador exige um prêmio de risco inflacionário muito elevado, que eleva os juros. Ou seja, as enormes discrepâncias entre taxas de inflação previstas e realizadas que aparecem no gráfico explicam em boa

¹ Ph.D. por Stanford e professor do Departamento de Economia da PUC-Rio escreve mensalmente neste espaço às sextas-feiras (<http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia>).

medida os juros elevadíssimos que temos. Para evitar isso, o sistema de metas para inflação coloca como prioridade do BC a obtenção de metas numéricas previamente anunciadas. O ambiente de maior previsibilidade é favorável ao investimento produtivo, ao crescimento econômico e à geração de empregos.

METAS PARA INFLAÇÃO E CREDIBILIDADE DO BC: COMPARAÇÃO ENTRE A INFLAÇÃO PREVISTA E REALIZADA



O gráfico mostra que durante a primeira metade de 2003 o BC logrou fazer baixar a inflação em velocidade mais rápida do que a prevista pelo mercado. A partir de julho de 2003, o BC empreendeu vigorosa política de redução da taxa Selic, que caiu de 26,5% para 16% em abril de 2004. Em 2004 o BC passou a lidar com um inimigo algo distinto das batalhas anteriores: em vez de um choque inflacionário causado por crises externas e fugas de capitais, passou a lidar com o aumento da inflação em tempos de farta liquidez nos mercados internacionais.

O processo de aumento da taxa Selic entre setembro de 2004 (16,25%) e junho de 2005 (19,75%) foi bem sucedido em trazer a inflação de volta às expectativas (e à meta) como mostra a parte final do gráfico. Se teria havido outra trajetória de juros menos custosa em termos de produto e emprego é questão para debate acadêmico. Na prática, o que interessa é olhar para frente, reconhecendo que o BC conseguiu cumprir o seu mandato legal, ganhando assim a credibilidade daí decorrente.

As metas para inflação fixadas para 2006 e 2007, ambas em 4,5% com uma banda bilateral de 2%, são das maiores entre todos os países que praticam o regime de metas para inflação. Ou seja, é difícil criticar-se as metas futuras como sendo excessivamente rígidas.

Assim, a situação atual é a seguinte: temos metas para a inflação futura bastante razoáveis e o BC goza de credibilidade para atingi-las. Qual o caminho que devemos

tomar: jogar tudo fora ou aprimorar o sistema de metas para inflação? A resposta não é difícil.

Os principais aprimoramentos são dois. O primeiro é a autonomia operacional do BC. Pagamos por não tê-la de direito, embora exista de fato. Isso representa um custo grande em termos de investimento, crescimento e emprego. O segundo é o corte de gastos e transferências fiscais, cujos tamanhos e taxas de crescimento põem em risco o crescimento sustentado com baixa inflação.