

# Um balanço dos seis anos de metas de inflação no Brasil

Sistema, eficiente no controle da inflação, está em descompasso com política fiscal. Por **Rubens Penha Cysne**

**A** idéia de se instituir no Brasil um sistema de metas de inflação, a despeito do ceticismo gerado em alguns setores quando de sua implantação, em 1999, tem-se mostrado bastante positiva como mecanismo de política monetária e controle inflacionário. A maior prova disso é a inequívoca reversão do crescimento de preços, que disparou em 2002/2003. O IGP-DI, por exemplo, variou 26,41% em 2002. A extrapolação anual dos sete primeiros meses deste ano, revertendo a tendência altista anterior, aponta uma inflação em 2005 inferior a 3%.

Há atualmente, entretanto, clara inconsistência macroeconômica da política de metas com o restante da política econômica. As maiores evidências neste sentido são os juros reais demasiado elevados e as baixas taxas de crescimento. Os juros reais explicam-se facilmente em função de se ter um equilíbrio macroeconômico com elevada pressão de consumo. Os gastos de consumo das três esferas públicas, excetuando-se a Previdência, praticamente dobraram de 1980 para cá, passando de 10% para 20% do PIB. Paralelamente, os elevados gastos da Previdência elevam a renda disponível do setor privado e, com esta, também o consumo privado.

Para conter a demanda e ficar dentro da meta de inflação, são necessários juros altos que desestimulam exatamente o que deveríamos estar estimulando: o investimento (que caiu de 22% para 19% do PIB) e estáveis saldos do balanço de pagamentos em conta corrente (não se sabe ainda qual o novo saldo em função do novo patamar cambial, que deve demorar em torno de 6 a 12 meses para se materializar). Juros ainda maiores teriam sido necessários se nossa economia fosse fechada ou se não contasse com câmbio flexível, que provê automático aporte de poupança externa sempre que a impaciência nacional deseja trocar futuro por presente. Isto deixa claro que já estamos contando com todos os graus de liberdade disponíveis. A conta, claro, vem com juros e royalties pagos ao exterior.

No campo tributário, em particular, o Brasil vive uma contradição. Desde o início da década de 90, o Estado repassou investimentos em várias áreas para o se-

tor privado. A arrecadação tributária, entretanto, que deveria ter sido reduzida pelo montante dos investimentos públicos não mais efetuados, aumentou.

A troca de investimentos por gastos de custeio do governo é um dos motivos que explicam o fato de o Brasil ter crescido em média 5,68% entre 1900 e 1980, mas minúsculos 2,11% de 1980 para cá. Se o crescimento médio entre 1900 e 1980 tivesse se mantido desde então, nossa renda per-capita seria hoje de R\$ 23,014, ao invés de apenas R\$ 10,094.

Dificuldades políticas à parte, deve caber ao Ministério da Fazenda um dever, em contrapartida ao direito (de acordo com a Lei 3088, de 21/06/99, do Conselho Monetário Nacional) de estipular as metas de inflação a serem perseguidas pelo Banco Central. O dever de fazer com que tais metas sejam ma-

**Independência do BC não é manter juros altos, mas agir para tornar consistentes as metas que lhes são impostas**

croeconomicamente consistentes.

A discussão pública deve concentrar-se mais na única variável de escolha social definida pela Lei de Metas (Lei 3088), que é a meta de inflação definida em junho de cada ano, e menos na variável de cunho técnico, que é a taxa do Copom. O Banco Central não determina a taxa de juros, apenas cumpre a lei. Os juros ao longo do ano são determinados em junho de cada ano, quando se definem as metas de inflação, e a cada dia do ano, em função do que se faz em termos de política fiscal.

O BC deveria incentivar o máximo possível a discussão pública das metas no primeiro semestre de cada ano, pois é neste ponto que se pode e deve criar o suporte político para as medidas necessárias de redução de despesas e impostos.

Independência do Banco Central não é manter juros altos, mas sim questionar publicamente o ministro da Fazenda, no sentido de tornar macroeconomicamente consistentes as metas de inflação que lhes são impostas. Deste tipo de independência estamos infelizmente ainda muito distantes. Neste sentido, é claro que foi um erro da Lei 3088 colocar o

Conselho Monetário Nacional, que inclui o presidente do Banco Central, como o determinador das metas. As metas devem ser fixadas pelo Ministério da Fazenda, e ter o seu debate público incentivado pelo Banco Central.

Sem o debate no período correto e das variáveis corretas (a meta e a sua consistência macroeconômica) acabam por ficar em situação difícil o Banco Central (que será criticado nos 12 meses subsequentes por estar cumprindo uma lei) e o secretário do Tesouro, que sem o suporte político para reduzir despesas passa a ter que se curvar aos aumentos de tributos. Perde a população brasileira que, em particular, passa a ler debates mensais (sobre a taxa do Copom) que não tocam no ponto mais importante do problema, e que tem seu perfil intertemporal de consumo totalmente desorganizado pelos juros reais elevados.

Outro ponto importante: é necessário deixar de falar apenas de déficits e da relação dívida/PIB. Tais variáveis são importantes, mas embutem informação demasiadamente simplificada. O que interessa para o crescimento é a qualidade das despesas públicas e da arrecadação fiscal, e não apenas um simples número de resíduo. Como concordou e lembrou Paulo Guedes no VI Seminário de Metas de Inflação, uma economia que tenha 100% do PIB como receita fiscal e 100% do PIB como gasto fiscal, ambos ao estilo brasileiro, certamente não deverá surpreender o mundo em termos de crescimento (alguém duvida?), ainda que tenha um déficit fiscal igual a zero.

As metas de inflação de 4,5% ao ano definidas para 2006 e 2007 (pelas Resoluções 3210 e 3291, respectivamente, de 30/06/2004 e 23/06/2005) são factíveis, mas gerarão custos desnecessários se a discussão sobre a consistência macroeconômica não for provocada. O custo do baixo crescimento assusta. Mas assusta também, e bastante, o risco de se perder o suporte político e de um retrocesso na política de metas de inflação.

**Rubens Penha Cysne** é professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas e Visiting Scholar do Departamento de Economia da Universidade de Chicago.