

# Reduzir a Meta?

José Luis Oreiro

*Correio Braziliense*, 28/06/2017

---

A redução consistente da inflação acumulada nos últimos 12 meses desde o início do segundo semestre de 2016 tem levado vários analistas econômicos a propor uma alteração da meta de inflação perseguida pelo Banco Central. Desde o ano de 2005 que a meta de inflação é de 4,5% a.a., valor bastante superior a meta dos países desenvolvidos que adotam o regime de metas de inflação (2,2% a.a), como também dos países emergentes que adotam o mesmo regime (4% a.a). O boletim Focus mais recente mostra que a mediana das expectativas dos economistas ouvidos pelo Banco Central para a variação do IPCA está em 3,71% para 2017 e 4,37% para o ano de 2018. Dessa forma, argumenta-se que existe um espaço para a redução da meta de inflação pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) na reunião a ser realizada no próximo dia 29 de junho. Informações de bastidores apontam que o CMN deverá reduzir a meta para 4,25% a.a a partir de 2019. Economistas ligados ao mercado financeiro vão mais além e advogam que a meta deveria ser reduzida para 4,0% a.a para consolidar um patamar de inflação consistentemente mais baixo. Argumenta-se que o custo de reduzir a meta de inflação em 0,5 p.p seria relativamente pequeno em termos de redução de crescimento, algo como 0.1 p.p depois de sete trimestres.

A teoria econômica e a evidência empírica mostram que não existe um dilema de longo-prazo entre inflação e crescimento, ou seja, que uma redução da taxa de inflação não produz efeitos permanentes sobre a taxa de crescimento do PIB real. No curto e médio-prazo, contudo, todo processo desinflacionário está associado a um aumento da taxa de desemprego e a uma redução da taxa de crescimento devido a inércia inflacionária resultante da indexação de preços e salários a inflação passada. Essa regularidade empírica se confirmou tragicamente no caso brasileiro recente no qual a redução da inflação de um patamar superior a 10% a.a em 2015 para um valor compatível com o centro da meta de inflação no primeiro semestre de 2017 foi seguida por uma redução sem precedentes do nível de atividade econômica, configurando a maior recessão da história do Brasil. Esse fato mostra que no Brasil a inflação é extremamente resistente a queda, o que exige doses cavalares de queda do nível de atividade econômica ou uma forte apreciação da taxa de câmbio, com reflexos altamente negativos sobre a competitividade da indústria de transformação.

O comportamento recente da taxa de inflação reflete um estado de quase depressão do nível de atividade econômica que não pode (não deve) perdurar para sempre. Em algum momento ao longo dos próximos meses a atividade econômica, estimulada pelo relaxamento – lento, mas contínuo – da política monetária, deverá iniciar um processo de recuperação gradual, eliminando assim o viés de queda dos índices de inflação. O histórico do regime de metas de inflação no Brasil, por sua vez, não dá muita margem para sermos otimistas quanto à viabilidade de uma meta de inflação de 4,0% a.a. Com efeito, a variação do IPCA acumulada nos últimos 12 meses no período compreendido entre março de 1999 e março de 2015 foi de 6,52% a.a. No segundo mandato do Presidente Fernando Henrique Cardoso, período no qual o regime de metas de inflação foi instituído, a inflação média foi de 7,03% a.a. Durante os dois mandatos do Presidente Lula a inflação média foi de 6,39% a.a; ao passo que no primeiro mandato da Presidente Dilma a média foi de 6,19% a.a. O histórico da economia brasileira mostra

uma dificuldade muito clara em manter a taxa de inflação abaixo de 6% a.a, exceto em períodos nos quais a taxa de câmbio se apreciou de forma muito violenta – como em 2006 – ou no qual o nível de atividade apresentou uma queda muito acentuada – como na crise de 2009 e mais recentemente na grande recessão de 2015-2017.

Nesse contexto, a política monetária deve estar focada na recuperação do nível de atividade econômica, deixando-se para um momento mais oportuno a discussão sobre a redução da meta de inflação.