

Metas de inflação: Princípios intactos, mas com pragmatismo

Paulo Gala

Folha de S. Paulo, 10.11.2012

O sucesso dos últimos dez anos, claro, não permite leniência com o futuro. Mas usar essa margem de manobra em momentos difíceis como o atual me parece fazer total sentido.

Os pilares de nossa política econômica continuam intactos, só que as metas passaram a ser usadas com bom senso, não de modo dogmático.

Começo pela questão fiscal.

O Brasil tem hoje uma das posições fiscais mais robustas do mundo. Basta ver nossos custos de captação de dinheiro no mercado internacional. Nunca pagamos tão pouco para captar a prazos longos, indicação clara de que o mercado vê a robustez de nossas contas públicas.

É fato que o Ministério da Fazenda já admitiu que não cumpriremos a meta cheia do superávit primário (diferença entre receitas e despesas não financeiras) neste ano, mas isso deve ser analisado em perspectiva.

Num contexto de forte desaceleração mundial e local, ter algum resultado primário é louvável. Basta comparar o resultado de nossas contas públicas de 2011 com as de outros países emergentes ou mesmo ricos. Outra comparação possível é a da nossa relação dívida/PIB, cerca de 35%, uma das menores do mundo. Poucos países apresentam tal solidez.

Melhor ainda, aliás, se o superávit não for atingido graças às bem-vindas desonerações tributárias. Também não é demais lembrar que os cortes da Selic estão trazendo grande economia fiscal. O déficit nominal zero (que conta os gastos com juros) está logo ali. O governo Dilma não abandonou a solidez fiscal.

Sobre a questão da inflação, a mesma lógica se aplica.

O princípio está correto, continua sendo seguido. Novamente, a meta central de inflação de 4,5% não será atingida. Devemos fechar o ano com um IPCA próximo a 5,5%. Mas daí a dizer que a inflação está fora do controle -ou que o governo abandonou a meta- há um longo caminho.

O grande vilão da inflação por aqui, neste ano, foi a subida de preços de alimentos por causa da seca americana. O Banco Central poderia ter combatido (talvez em vão) essa subida com aumentos da Selic, mas é preciso pensar: qual o dilema enfrentado pelo BC nesse caso?

Subir a taxa de juros e agravar ainda mais o nível de atividade econômica no Brasil? Ou acomodar o choque e tolerar uma inflação 1% maior?

O mesmo dilema surgiu em 2011. O BC optou nessas duas ocasiões por não sacrificar ainda mais o já combalido nível de atividade para seguir dogmaticamente o centro da meta.

A subida de preços dos últimos dois anos se deveu ao aquecimento do mercado de trabalho e a importantes choques de oferta nos preços dos alimentos. Vários países emergentes apresentavam

inflação de 12 meses em linha com a brasileira (ou maior) em outubro último. Nossa inflação não está fora de controle.

Finalmente, a política cambial.

Há sim um piso informal de R\$ 2 que o governo tenta defender. Mas ele é momentâneo, não uma taxa fixa e formal nem uma garantia para o futuro, um comprometimento. O regime formal de câmbio continua sendo o flutuante -ainda que, no contexto atual, flutue muito pouco, mas nada impede que isso mude.

O governo sabe que o cálculo de uma taxa "correta" ou "adequada" para o câmbio é muito complexo e dinâmico. Mas não saber exatamente qual a taxa "correta" não significa que se ausentar totalmente seja o melhor caminho. O mercado comete muitos exageros para cima e para baixo, como bem sabemos. Um comportamento contracíclico do governo não me parece algo ruim.

A experiência internacional é bastante clara. Não precisamos chegar no extremo da China, que acumulou mais de US\$ 3 trilhões comprando reservas. Basta olhar o que fazem países como Coreia do Sul, Japão, Tailândia, Malásia e Colômbia.

Os pilares macroeconômicos são iguais. Agora, há mais pragmatismo.

PAULO GALA, 36, doutor em economia pela Fundação Getúlio Vargas de São Paulo, é professor da mesma instituição

Comentário de Bresser

Os verdadeiros pilares da Política de Metas original, própria da ortodoxia liberal, não eram meta de inflação, câmbio flutuante e superávit primário, mas câmbio apreciado (justificado pelo câmbio flutuante), juros altos ("justificados" pela meta de inflação, e responsabilidade fiscal/irresponsabilidade cambial já que a não havia nem meta nem preocupação com o déficit em conta corrente - só com o déficit fiscal. A mudança foi portanto grande. Abraço. Bresser, 10.11.2012.