

## NÍVEL DE ATIVIDADE, INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA

### Enfim, a flexibilização do regime de Metas de Inflação

*José Luís Oreiro\**

No dia 29 de junho passado, o Conselho Monetário Nacional (CMN) fixou a meta de inflação para 2008 em 4.5% de variação do IPCA, com margem de variação de 2 pontos percentuais para cima ou para baixo. Segundo o presidente do CMN, Ministro Guido Mantega, a decisão se repetir para 2007 e 2008 a meta de inflação de 2006 se justifica com base no fato de que tentativas anteriores de acelerar o processo de desinflação não deram certo e obrigaram o governo a rever para cima metas que já estavam fixadas<sup>11</sup>.

Essa decisão é um marco na história do regime de metas de inflação no Brasil; pois, pela primeira vez desde a implantação do regime em 1999, o Banco Central não estará perseguindo uma meta de inflação declinante ano após ano. A existência de uma forte inércia inflacionária, fundamentada na indexação dos preços administrados pela inflação passada medida pelo IGP-M, aliada a baixa sensibilidade da demanda agregada às variações da taxa real de juros, devido ao efeito riqueza gerado pela indexação de uma parcela considerável dos títulos da dívida pública pela Selic, fazem com que todo o processo de desinflação (ou seja, redução ano após ano da taxa de inflação) exija a manutenção da taxa real de juros em patamares elevados. Com efeito, estimativas do próprio Banco Central do Brasil mostram que cada 1 p.p. de aumento da taxa real de juros gera uma redução de 0.6 pontos percentuais da taxa de inflação brasileira no longo-prazo<sup>12</sup>. Dessa forma, uma redução de apenas 2 p.p. da taxa de inflação entre um ano e outro (prática comum no Brasil até 2005) exigiria um aumento de quase 4 pontos percentuais da taxa real de juros. Nesse contexto, a manutenção de uma meta de inflação constante, por uma seqüência de períodos, é um elemento importante no sentido de permitir que a taxa real de juros no Brasil possa cair para patamares mais civilizados. Ponto para a equipe econômica do governo Lula.

Não posso perder a oportunidade de ressaltar o papel importante que o departamento de economia da UFPR e o Boletim Economia & Tecnologia tiveram no processo de convencimento da equipe econômica do governo. De fato, em outubro de 2004, por iniciativa

---

\* Doutor em Economia (IE/UFRJ), Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná, Diretor do Centro de Pesquisas Econômicas – CEPEC/UFPR e Pesquisador do CNPq. Endereço eletrônico: [joreiro@ufpr.br](mailto:joreiro@ufpr.br). Site pessoal: [www.joseluisoreiro.ecn.br](http://www.joseluisoreiro.ecn.br)

<sup>11</sup> Ver “CMN fixa em 4.5% a meta de inflação a ser atingida pelo BC em 2008”, Valor Econômico, 30/06/2006.

<sup>12</sup> Ver Fonseca, Marcos Wagner; Oreiro, J.L. (2005). “Mecanismos de transmissão da política monetária e controle da inflação no Brasil”. *Economia & Tecnologia*, Vol. 3, pp. 47-54.

e convite da Federação das Indústrias do Estado do Paraná, na figura de seu presidente, Rodrigo Rocha Loures, foi constituída uma equipe de trabalho formada por economistas da FIEP e do departamento de economia da UFPR<sup>13</sup> com o objetivo de encaminhar sugestões de mudança na condução da política econômica do governo. Essas sugestões seriam encaminhadas pela presidência da FIEP ao Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social (CDES), fórum criado pela Presidência da República para discutir com a sociedade alternativas para a retomada do desenvolvimento da economia brasileira. Nesse contexto, foi elaborado um primeiro documento por professores e pesquisadores do departamento de economia da UFPR sugerindo alterações no regime de metas de inflação. Particularmente foram sugeridas: (i) a adoção de metas estáveis de inflação, ao invés de declinantes; (ii) a adoção do *core inflation* como balizador das decisões do COPOM sobre o valor da taxa básica de juros; e (iii) a ampliação do Conselho Monetário Nacional, com a inclusão de representantes do setor produtivo e dos sindicatos de trabalhadores. Essas mesmas idéias foram apresentadas ao público em geral em diversas oportunidades, destacando-se os seguintes artigos publicados no Valor Econômico<sup>14</sup>:

OREIRO, J. L. C.; MENDONÇA, H. F. ; CURADO, M. L. Uma proposta de ajuste no regime de metas de inflação. *Valor Econômico*, São Paulo, p. A21, 06 jul. 2005.

OREIRO, J. L. C.; CURADO, M. L. Proposta de Ajuste do Modelo Macroeconômico. *Valor Econômico*, São Paulo, p. A16, 22 fev. 2005.

O documento original elaborado em novembro de 2004 foi sendo re-elaborado ao longo do ano de 2005 com o objetivo de dar ao mesmo um formato mais acadêmico. Após a apreciação do referido documento pelo CDES por intermédio da presidência da FIEP (ver Carta IEDI n. 156 publicada em 02/05/2005), o documento foi transformado num artigo acadêmico, tendo sido colocado a disposição do público em geral no sítio do departamento de economia da UFPR (<http://www.economia.ufpr.br/publica/textos/textos.htm>). No início do ano de 2006, o referido artigo foi aprovado para apresentação no XI Encontro Nacional da Sociedade Brasileira de Economia Política, realizado em Vitória durante o período de 13 a 16 de junho do corrente ano.

---

<sup>13</sup> Pelo lado da UFPR participaram Fábio Dória Scatolin, Marcelo Curado, José Luís Oreiro e Marcelo Passos (Doutorando do PPGDE/UFPR).

<sup>14</sup> As mesmas idéias foram apresentadas por José Luís Oreiro no seminário de lançamento do livro “Novo-Desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social” realizado no dia 17 de março de 2005 nas dependências do departamento de economia da UFPR.

Está claro que o departamento de economia da UFPR não foi o único responsável pela “batalha intelectual” que culminou com a flexibilização (ainda parcial) do regime de metas. No entanto, os esforços combinados da UFPR e da FIEP junto ao CDES tiveram uma importância decisiva nesse sentido. Isso mostra que é possível mudar a política econômica sem “chutar o balde”. Se for verdade que a política econômica conduzida pelo governo Lula teve erros (e muitos), não podemos deixar de reconhecer os acertos. A opção de “chutar o balde” colocaria o país mais uma vez na rota da hiper-inflação, com efeitos desastrosos sobre crescimento e sobre distribuição de renda. Essa opção só é pensada por aqueles que desejavam que o governo Lula fizesse uma transição “lenta, gradual e segura” para o Socialismo. Para esses, quanto pior, melhor. Para os que acreditam que as economias de mercado, ainda que imperfeitas, são a melhor (se não a única) opção disponível, a saída é reformar o sistema desde dentro. É nesse contexto que se deu a contribuição dos economistas da UFPR e da FIEP.

