

Inflation Targeting: Avaliação e Desafios

Márcio G. P. Garcia
14 de Julho de 2000

O sucesso estrondoso deste ano engendrou o possível problema do próximo ano.

O Banco Central promoveu no início desta semana um seminário internacional para avaliar o primeiro ano do novo regime de metas para a inflação (*inflation targeting*). Houve uma unanimidade entre os participantes em louvar o excelente trabalho do BC ao construir rapidamente toda a estrutura técnica necessária para o novo sistema.

O sistema de metas para a inflação exige que se modele o funcionamento da economia, para se poder prever o impacto de diferentes políticas sobre a inflação. Qualquer modelo é, por definição, uma simplificação da realidade. Por exemplo, um mapa que contivesse todos os detalhes do mundo real seria inútil, por ser grande demais. O mapa ideal é aquele que contém tão somente os principais referenciais, descartando detalhes irrelevantes.

Estimar estatisticamente o modelo escolhido traz outro problema: o da falta de dados estatísticos adequados. Assim como não se pode avaliar um efeito do fumo sobre a saúde dos fumantes analisando-se seus exames médicos do período anterior a começarem a fumar, tampouco se pode estimar estatisticamente um modelo para a economia brasileira no atual regime de câmbio flutuante utilizando-se dados do período anterior à desvalorização de janeiro de 1999. Dados de antes do Plano Real, então, nem pensar! Assim, as séries utilizáveis são muito curtas.

Apesar de todos esses problemas, o BC montou e estimou um modelo, que usa para informar as decisões do COPOM. A parte mais problemática do modelo reside no comportamento da taxa de câmbio. Prever o comportamento de taxas de câmbio, mesmo entre países desenvolvidos, é empreitada notoriamente árdua e com resultados freqüentemente desapontadores. Mas isso só torna ainda mais necessário insistir na pesquisa sobre o comportamento do câmbio, sob pena de colocar o modelo, e conseqüentemente, o regime de metas para a inflação, sob sério risco.

Um desafio que se colocará ao final deste ano diz respeito ao acordo com o FMI. Na sua versão para este ano, o acordo prevê que a inflação dos últimos 12 meses situe-se dentro de uma banda descendente centrada em 7,5% em março de 2000; 7%, junho; 6,5%, setembro; e 6%, dezembro. Não se prevê qualquer problema para a obtenção de tais metas para os dois trimestres restantes deste ano.

Para 2001, contudo, dado que a meta anunciada é de 4% para a inflação do próximo ano, é natural supor-se que a escala seria 5,5% em março de 2001; 5% em junho; 4,5% em setembro; e 4% em dezembro. O problema de tal extensão da atual versão do programa com o FMI é que a própria projeção de inflação feita pelo BC viola a banda para junho de 2001.

A tabela, retirada do Relatório de Inflação do BC, mostra que—sob a hipótese de que a taxa Selic fosse mantida fixa ao nível de 17,5% até o final de 2002—a inflação acumulada nos últimos 12 meses cairia para 5,6% em dezembro deste ano, mas subiria para 6,1% em março de 2001 e 6,3% em junho. Já em setembro do próximo ano voltaria a cair para 5%, sendo reduzida, a partir daí, cerca de 1% por trimestre nos 5 trimestres seguintes, chegando a quase zero ao final de 2002. Ressalte-se que se trata apenas de uma simulação na qual a taxa de juros foi mantida em 17,5%, patamar do qual já caiu há uma semana. Dado que a meta anunciada para 2002 foi de 3,5%, é quase uma certeza que a taxa de juros média será muito inferior à do cenário.

Ainda assim, tal cenário do BC ilustra o possível problema. A “barriga” da inflação registrada nos dois primeiros trimestres do próximo ano deverá ocorrer em qualquer cenário de taxa de juros. Ela advém dos índices inflacionários anormalmente baixos dos primeiros dois trimestres deste ano. Como a meta é a inflação dos últimos 12 meses, nos primeiros dois trimestres do próximo ano o índice de inflação anual estará subindo devido à substituição das inflações trimestrais anormalmente baixas registradas neste ano pelas inflações supostamente normais do ano vindouro. Ou seja, o sucesso estrondoso deste ano engendrou o possível problema do próximo ano.

A solução ideal, porém de difícil implementação, é substituir a atual forma de aferir a meta. Ao invés de se olhar para a inflação dos últimos 12 meses, a meta seria medida pela projeção de inflação nos 12 meses seguintes. Tal ideal, contudo, tem uma óbvia dificuldade: como se fixar-se uma meta sobre um número que não se observa, o da **previsão** de inflação? O certo é que, até o final do ano, quando voltará discutir com o FMI, o BC devotará esforços para obter alguma solução para o problema citado.

[Favor inserir a tabela da página 85, capítulo 6, do *Inflation Report* contida no documento Adobe Acrobat anexo ri200006c6i.pdf]