

Opinião

Valor ECONÔMICO

Jornal econômico de circulação nacional, publicado desde 2 de maio de 2000 pela Valor Econômico S.A.

Diretora de Redação: Vera Brandimarte
Diretora Adjunta de Redação: Claudia Safatle
Conselho Editorial: Aluizio Maranhão Gomes da Silva, Antonio Manuel Teixeira Mendes, Celso Pinto, João Roberto Marinho, Luiz Frias, Nicolino Spina, Otávio Frias Filho, Roberto Irineu Marinho e Vera Brandimarte

Ainda falta um bom caminho para acordo em Copenhagen

As reuniões preparatórias à Conferência das Partes da Convenção do Clima das Nações Unidas, em dezembro, se sucedem sem avanços óbvios que possam garantir um nível de compromisso sério com a redução das emissões dos gases que provocam o aquecimento global. Ao que tudo indica, a reunião de Copenhagen, em dezembro, pode não ser a data limite para um acordo internacional satisfatório. Isso não será um grande problema se a reunião sinalizar um progresso na resolução de divergências sobre as questões polêmicas. Como em Doha, datas-limite não devem ser necessariamente levadas à risca. Como em Doha, porém, a falta de consenso pode levar a um fracasso espetacular — e desastroso.

A cerrada oposição dos países em desenvolvimento à fixação de metas de corte das emissões de CO₂ começou a ser amortecida. O Brasil tomou a dianteira no processo, não só ao anunciar seu plano para reduzir o desmatamento na Amazônia até 2017, como pelos balões de ensaio lançadas pela diplomacia brasileira a respeito da aceitação de um compromisso com metas verificáveis internacionalmente. O governo brasileiro está gradualmente mudando de posição à medida que percebe que seu peso nestas negociações é decisivo e os trunfos do país na questão ambiental, nada desprezíveis.

A China se recusa a dar um grande salto para a frente na questão ambiental. Ainda assim, há indícios de que o país enfrenta a questão ambiental no plano doméstico com seriedade cada vez maior, enquanto aciona seu gigantesco parque industrial para fornecer os equipamentos de que a expansão do uso das fontes de energia necessitaria. Nas negociações do clima, os chineses parecem irredutíveis contra compromissos em acordos internacionais. O diretor-geral do Departamento de Mudança Climática, Su Wei, disse ao "Financial Times" (15 de agosto) que as emissões de carbono da China começarão a cair em 2050, algo que é claramente desanimador.

Um dia depois de suas declarações, um relatório de 900 páginas sobre energia e emissões de carbono até 2050, preparado pelos

principais assessores para a questão do governo chinês, trazia um alerta claro. "Em 2008 a China se tornou o maior emissor mundial dos gases que provocam o efeito estufa e tem diante de si desafios sem precedentes". O texto propõe, com urgência, que sejam estabelecidas metas quantitativas para redução de emissões e planos para enfrentar o problema. Sem refletir a posição do governo chinês, o estudo deve orientar, em breve, uma tomada de posição oficial sobre questões ambientais nos planos doméstico e global.

A posição da Índia é menos promissora. O governo indiano não vai assinar nenhum documento impositivo sobre metas de redução das emissões pelo menos até 2020, quando será "possível" que o país discuta uma "meta limitada", disse o ministro do Meio Ambiente, Jairam Ramesh (FT, 2 de agosto).

As esperanças criadas pela adesão dos EUA às discussões com vistas a um compromisso que suceda o Protocolo de Kyoto deram lugar a um realismo desconsolado. Todd Stern, o principal assessor do governo Obama para as negociações do clima, insinuou que seu país pode não ter números a apresentar em Copenhagen. Apesar de apoiar o acordo, o governo americano enfrenta uma dura batalha no Congresso. O projeto de nova política ambiental passou com modificações na Câmara dos Deputados e será analisado e votado pelo Senado a partir de setembro. Stern não acha um desastre um acerto de metas mais à frente, assim como um compromisso mais vago dos países em desenvolvimento em relação a um corte no nível atual das emissões de CO₂.

Há ainda duas reuniões entre os negociadores até o encontro de Copenhagen. Até lá é possível prever um baixo ativismo americano, um avanço nas posições brasileiras que pode atrair para a moderação o governo chinês e tentativas para suavizar o radicalismo da Índia. União Europeia e EUA podem convencer grandes emissores recalcitrantes, como o Japão, a caminharem rumo a um acordo robusto. É isso pelo menos o que o G-8 prometeu, ao se comprometer a tomar as medidas necessárias, para que a temperatura do planeta não se eleve em 2 graus centígrados neste século.



Reduzir a meta de inflação: uma boa ideia?

Objetivo seria se aproximar da taxa dos países ricos. Por José Luis Oreiro e Luiz Fernando de Paula

Alguns economistas ortodoxos estão lançando a ideia de que o Conselho Monetário Nacional (CMN) deve reduzir a meta de inflação a partir de 2011. O argumento fundamental é que a crise econômica mundial, ao atuar no sentido de reduzir as pressões inflacionárias latentes na economia brasileira em 2008, abre uma janela de oportunidade para que a taxa de inflação brasileira possa, no pós-crise, convergir para a média internacional. Sustenta-se que a convergência da taxa de inflação para a média mundial seja um objetivo desejável, cujos benefícios de longo prazo superariam em muito o custo que toda a desinflação (decorrente da requerida elevação, ainda que temporária, da taxa de juros) gera em termos de perda de produto e de emprego, pelo menos no curto prazo.

Os problemas causados pela inflação são claros quando a taxa de inflação é alta (superior a dois dígitos, por exemplo), pois recursos escassos da economia são alocados de forma ineficiente para o mercado financeiro, ocorre uma variação excessiva nos preços relativos, impõe-se um imposto inflacionário que recai majoritariamente sobre os mais pobres e, normalmente, inicia-se um processo cumulativo que pode levar à hiperinflação. No entanto, os custos da inflação não são tão claros quando a inflação é baixa, ou seja, para uma taxa de inflação de um dígito por ano. Com efeito, os estudos empíricos sobre os efeitos da inflação sobre o bem-estar não são conclusivos e, em alguns casos, apontam para a existência de uma relação positiva entre inflação e crescimento no longo prazo.

Os potenciais benefícios de uma inflação baixa incluem a facilitação dos ajustamentos no mercado de trabalho, pois, na medida em que os salários nominais são rígidos para baixo, a inflação permite que uma redução no salário real seja empreendida sem que haja cortes no nível de emprego. Alguns inflação também é importante para manter a economia distante de um problema ainda maior, a deflação, cujos efeitos nocivos sobre o sistema econômico foram grande do que comprovados pela Grande Depressão de 1929.

Deve-se mencionar que exis-

tem poucas evidências empíricas para suportar a tese de que países em desenvolvimento devam ter a mesma taxa de inflação que países desenvolvidos. A relação entre inflação e crescimento foi analisada a nível empírico por M. Sarel em "Nonlinear effects of inflation on economic growth" (IMF Staff Papers 43, 1996). Segundo esse autor, tomando-se uma amostra de países desenvolvidos e em desenvolvimento até 1990, pode-se mostrar a existência de uma relação não-linear entre inflação e crescimento, de tal forma que haveria uma relação positiva entre ambas as variáveis para níveis de inflação abaixo de 8% ao ano e uma relação fortemente negativa entre ambas a partir desse valor.

Existem poucas evidências em favor da tese de que a taxa de inflação deve ser a mesma para todos

A metodologia de Sarel foi replicada por Padilha (2007) em sua dissertação de mestrado desenvolvida na Universidade Federal do Paraná. Tomando uma amostra de 55 países desenvolvidos e em desenvolvimento com dados até 2004, o trabalho em consideração tinha por objetivo reavaliar a relação entre inflação e crescimento do artigo de Sarel e discutir as diferenças entre países desenvolvidos e em desenvolvimento. Os resultados apontam que, para o conjunto dos países em desenvolvimento, a taxa de quebra na relação entre crescimento e inflação é de 5,1%, ao passo que para os países desenvolvidos a relação de quebra se reduz apenas 2,1%. Os resultados são estatisticamente significativos e apontam uma diferença de cerca de três pontos percentuais entre a inflação "ótima" para países desenvolvidos e em desenvolvimento.

Deve-se ressaltar que os resultados de Sarel, atualizados por Padilha, não justificam o inflacionismo, ou seja, o aumento deliberado e contínuo da taxa de inflação com vistas a se explorar o trade-off de curto prazo entre inflação e desemprego (via curva de Phillips). O que os resultados desses trabalhos parecem apontar é para a possibilidade de que a curva de Phillips de longo prazo seja nega-

tivamente inclinada abaixo de um certo nível crítico de inflação, tal como racionalizado recentemente em Thomas Palley ("The economics of inflation targeting: negatively sloped, vertical, and backward-bending Phillips curves", 2006). Acima desse nível crítico de inflação, a curva de Phillips seria vertical, em consonância com boa parte da literatura teórica e empírica convencional sobre o tema. Dessa forma, bancos centrais devem ter um cuidado especial, principalmente nos países que adotam o regime de metas de inflação, com a fixação da meta de inflação de longo prazo, para não escolher o "trecho errado" da curva de Phillips de longo prazo.

Em função dessas considerações, acreditamos que a revisão da meta de inflação de 2011 para baixo de 4,5% ao ano não seja uma boa ideia. O regime de metas de inflação brasileiro precisa de uma série de reformas — substituição do índice cheio pelo core inflation, aumento do prazo de convergência da inflação para além do ano-calendário, adoção de cláusulas de escape, desindexação dos preços administrados, e extinção das LFT's para aumentar a eficácia da política monetária —, mas a redução da meta numérica de inflação não é uma delas.

Essas questões são examinadas no livro "Política Monetária, Bancos Centrais e Metas de Inflação: teoria e experiência brasileira", organizado por nós em conjunto com Rogério Sobreira (EBAPE/FGV) e publicado recentemente pela Editora da Fundação Getúlio Vargas. Nesse livro foram reunidos trabalhos acadêmicos de 23 economistas de diversas linhas teóricas e de diferentes centros de pesquisa e ensino de economia do país. A abordagem teórica adotada é eclética e plural, o que proporciona ao leitor um amplo panorama dos temas tratados por professores e pesquisadores brasileiros de diferentes instituições de ensino superior e de pesquisa do Brasil.

José Luis Oreiro é professor do Departamento de Economia da UnB e Membro da Associação Keynesiana Brasileira. E-mail: jloreiro@terra.com.br.
Luiz Fernando de Paula é professor da Faculdade de Ciências Econômicas da Uerj e Vice-Presidente da Associação Keynesiana Brasileira. E-mail: luizfpaula@terra.com.br.

Valor Econômico S.A. Av. Jaguaré, 1485, 1º andar – São Paulo – SP – CEP 05346-000 Telefone 0 xx 11 3767 1000
 Departamentos de Publicidade SP 0xx113767 1285, DF 0xx61 3717 3333.
 Redação 0 xx 11 3767 1000 Fax 0 xx 11 3767 1348 Endereço eletrônico www.valoronline.com.br

Para venda de assinaturas e atendimento ao assinante ligue: (11)2199-2199 (Grande São Paulo) ou 0800 7018888 (demais localidades) de segunda a sexta das 07h às 19h30.
assinaturas@valor.com.br - atendimento@valor.com.br. Para assinaturas corporativas e-mail: **corporate@valor.com.br.**

- **Conselho de Administração**
 Antonio Manuel Teixeira Mendes
 Luiz Frias
 Paulo César Pereira Novis
 Roberto Irineu Marinho
- **Diretor-presidente**
 Nicolino Spina
 (nicolino@valor.com.br)
- **Diretor Financeiro**
 Carlos Alberto Arroyo Ponce de Leon
 (carlos.ponce@valor.com.br)
- **Diretora de Publicidade Noticiário**
 Selma Souto
 (selma.souto@valor.com.br)
- **Diretora de Publicidade Legal**
 Andréa Flores
 (andrea.flores@valor.com.br)
- **Diretor de TI**
 Oziris de Oliveira Filho
 (oziris@valor.com.br)
- **Diretora de Assuntos Jurídicos e RH**
 Daphne Murahoschi Sancovsky
 (daphne@valor.com.br)
- **Diretor de Circulação e Marketing**
 Edúardo Guterman
 (eduardo.guterman@valor.com.br)
- **Diretora de Redação**
 Vera Brandimarte
 (vera.brandimarte@valor.com.br)
- **Diretora de Projetos Editoriais**
 Rosália Saenensig Luan
 (rosalia.luan@valor.com.br)
- **Diretor Adjunto de Projetos Editoriais**
 Carlos Raíces
 (carlos.raices@valor.com.br)
- **Editores-executivos**
 José Roberto Campos
 (jose.campos@valor.com.br)
 Pedro Cafardo
 (pedro.cafardo@valor.com.br)
- **Secretária de Redação**
 Célia de Gouveia Franco
 (celia.franco@valor.com.br)
- **Editora de Brasil**
 Denise Neumann
 (denise.neumann@valor.com.br)
- **Editores-assistentes de Brasil**
 Arthur Pereira Filho
 (arthur.filho@valor.com.br)
 Carlos Roberto Motta
 (carlos.motta@valor.com.br)
- **Editora de Política**
 Maria Cristina Fernandes
 (mrcristina.fernandes@valor.com.br)
- **Editora-assistente de Política**
 Denise Arakaki (denise.arakaki@valor.com.br)
- **Editor de Internacional**
 Humberto Saccomandi
 (humberto.saccomandi@valor.com.br)
- **Editora de Opinião**
 Maria Inês Nassif (maria.nassif@valor.com.br)

- **Editora de Finanças**
 Maria Christina Carvalho
 (maria.carvalho@valor.com.br)
- **Editor-assistente de Finanças**
 José Mauro Arbes (mauro.arbes@valor.com.br)
- **Editores de Empresas**
 Cynthia Malta (cynthia.malta@valor.com.br)
 Ivo Ribeiro (ivo.ribeiro@valor.com.br)
- **Editor de Agronegócios**
 Fernando Lopes
 (fernando.lopes@valor.com.br)
- **Editora-assistente de Agronegócios**
 Alda do Amaral Rocha (alda.rocha@valor.com.br)
- **Editor de Investimentos Pessoais/Carreiras**
 Angélio Pavini (angelio.pavini@valor.com.br)
- **Editor-assistente de Carreiras**
 Stela Campos (stela.campos@valor.com.br)
- **Editora-assistente de Investimento**
 Luciana Monteiro (luciana.monteiro@valor.com.br)
- **Editora de Consumo**
 Angéla Klinkie
 (angela.klinkie@valor.com.br)
- **Editora de Projetos Especiais**
 Célia Rosenblum (celia.rosenblum@valor.com.br)
- **Editora de Legislação e Tributos**
 Cristine Prestes
 (cristine.prestes@valor.com.br)
- **Editor de Arte/Fotografia**
 Silas Botelho Neto
 (silas.botelho@valor.com.br)
- **Editor-assistente de Arte**
 Renato Brandão (renato.brandao@valor.com.br)
- **Editora Valor Online**
 Paula Cieto
 (paula.cieto@valor.com.br)
- **Diretora de Redação Adjunta**
 Claudia Safatle
 (claudia.safatle@valor.com.br)
- **Chefe da Redação em Brasília**
 Rosângela Bitlar
 (rosangelabitlar@valor.com.br)
- **Chefe da Redação no Rio de Janeiro**
 Heloisa Magalhães
 (heloisa.magalhaes@valor.com.br)
- **Repórteres Especiais**
 Cristiano Romero (Brasília)
 (cristiano.romero@valor.com.br)
 Monica Izaguirre (Brasília)
 (monica.izaguirre@valor.com.br)
 Raquel Balarin (São Paulo)
 (raquel.balarin@valor.com.br)
 Raymundo Costa (Brasília)
 (raymundo.costa@valor.com.br)
 Sérgio Leo (Brasília)
 (sergio.leo@valor.com.br)
 Vera Saavedra Durão (Rio de Janeiro)
 (vera.durao@valor.com.br)

- **Correspondentes internacionais**
 Assis Moreira (Genebra)
 (assis.moreira@valor.com.br)
 James Rocha (Buenos Aires)
 (james.rocha@valor.com.br)
 Ricardo Balhazar (Washington)
 (ricardo.balhazar@valor.com.br)
- **Correspondentes nacionais**
 Marli Lima (Curitiba)
 (marli.lima@valor.com.br)
 Sérgio Bueno (Porto Alegre)
 (sergio.bueno@valor.com.br)
 Vanessa Jurgensfeldt (Florianópolis)
 (vanessa.jurgensfeldt@valor.com.br)
- **Sucursal de Brasília**
 SRTVN Quadra 701 – Módulo C
 Centro Empresarial Norte – sala 801 – Bloco B
 CEP 70719-900
Sucursal do Rio de Janeiro
 Rua Irineu Marinho, 35 – Mezanino
 CEP 20230-023
Publicidade - Outros Estados:
BA/SE - Canal Chetto Comun. e Representação
 Tel./Fax: (71) 2102-2670
Interior de SP
M Mardegan Representações Com
 Tel.: (19) 3284-4601/9635-5606/9251-7817
 Campinas e Vale do Paraíba
CE/PI/MA - Dialogar Propaganda & Marketing
 Tel./Fax: (85) 3264-7342
MG/ES - Sat Propaganda
 Tel./Fax: (31) 3264-5463/3264-5441
PE/PB/RN/AL - Viabiliza Representações Ltda
 Tel./Fax: (81) 9954-3831/3227-4474/3071-1794
PR - SEC - Soluções Estratégicas em Comercialização
 Tel./Fax: (41) 3019-3717
RS - HRM Representações
 Tel./Fax: (51) 3231-6237/3239-4613
SC - Marcucci&Gondran Associados
 Tel./Fax: (48) 3333-8497/3333-8497
EUA - Multimídiausa, Inc.
 Tel./Fax: 1-407-903-5000/1-407-363-9809
 US Toll Free: 1-800-985-8588

Preço de Assinaturas

Para todo o Território Nacional (R\$)

	18 Meses	12 Meses	6 Meses
	1.134,00	756,00	378,00

O Valor oferece preços especiais para assinaturas no segmento "Corporate".

FILIAÇÃO: IVC (Instituto Verificador de Circulação) e **ANJ** (Associação Nacional de Jornais)