

Lula: O BC é seu aliado!

Márcio G. P. Garcia¹

Desde o início do ano, venho querendo escrever um artigo explorando o enorme potencial de nossa economia para permitir atingir os ambiciosos objetivos sociais do novo governo, desde que um conjunto de boas políticas econômicas seja levado a efeito. Infelizmente, este já é o segundo artigo que escrevo desde o início do governo Lula, sem que possa fazê-lo. Afinal, o próprio Presidente resolveu deflagrar ataque incessante ao Banco Central, focalizando toda a atenção num “não problema”, em vez de tratar dos desafios de política econômica realmente relevantes, como a reforma tributária, que seu Ministro da Fazenda elencou como prioridade. Lula parece convencido que o BC está numa campanha de sabotagem do seu governo. Segundo argumentação enfática martelada na mídia nas últimas semanas, o BC pratica juros injustificavelmente altos porque persegue uma meta de inflação muito reduzida (3%). Se perseguisse uma meta maior, como os 4,5% que vigoraram de 2005 a 2018, os juros seriam muito mais baixos, alega o Planalto.

Seria como uma pessoa tentar manter peso irrealisticamente baixo, que o(a) obrigasse a passar um regime de fome. Um pouco mais de comida levaria a uma vida muito mais saudável (análogo a maior crescimento do PIB), às custas de alguns quilinhos a mais (análogo a um ponto percentual e meio a mais de inflação anual).

Dessa perspectiva, parece muito razoável que a meta venha a ser refixada pelo CMN (Conselho Monetário Nacional) em valor mais alto do que os atuais 3%. Pode até parecer preciosismo de especialistas a diferença entre 4,5% e 3%. Infelizmente, não é o caso. E a razão está menos na diferença *per se* do que na ação recente do próprio Presidente, não só defendendo a maior meta para a inflação, mas sobretudo atacando a autonomia legal do BC. A autonomia do BC serve justamente para permitir que o objetivo social de baixa inflação não seja ameaçado por práticas político-eleitorais de curto prazo, que visem expansão imediata do nível de atividade, às custas da elevação da inflação a longo prazo.

Há ampla literatura, teórica e empírica, a respeito.² Conflitos entre mandatários contrafeitos com juros elevados que prejudicam seus objetivos político-eleitorais são comuns, mesmo nos EUA. Trump cansou de desancar o Fed. O presidente Bush (pai) costumava reclamar da política monetária restritiva conduzida pelo Fed. Segundo Bush, os altos juros lhe custaram a reeleição em 1992, quando perdeu para Bill Clinton. Bush reclamou de Greenspan: “*I reappointed him, he disappointed me*” (eu o reconduzi, ele me desapontou). A combinação de crescimento da economia dos EUA com inflação sob controle que se seguiu deu razão ao Fed. A autonomia dos bancos centrais é o melhor mecanismo que existe na democracia para

¹ Pesquisador Visitante na MIT Sloan School of Management, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, Cátedra Vinci Partners, escreve mensalmente neste espaço (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

² No início do primeiro governo Lula, há mais de duas décadas, escrevi aqui artigo “dietético” defendendo a adoção a autonomia do BC: <http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Artigos/Autonomia.PDF>.

tratar o conflito entre o objetivo político-eleitoral de curto prazo e o objetivo social de longo prazo de manter a inflação sob controle.

A inflação é fruto de ações de pessoas e empresas. Quando se fixa um preço de um produto, ou se negociam salários, há sempre uma expectativa de inflação em mente. E tal expectativa depende fundamentalmente do que se espera que o BC virá a fazer. Por isso a meta para a inflação é tão importante. Ela baliza aumentos futuros de preços e salários. Se o BC perde credibilidade, as expectativas se desancoram (como vem ocorrendo de forma incipiente no Brasil para horizontes mais longos), e a inflação tende a se elevar. Também fica muito mais custoso reduzir a inflação, como nossa história bem nos ensinou.

Ter estabilidade nas expectativas de inflação para horizontes mais longos, isto é, a convicção de que o BC poderá fazer seu trabalho para manter a inflação perto da meta, é essencial para o investimento, o crescimento e a geração de novos empregos.

Com seus ataques ao BC, Lula deixou claro que quer juros mais baixos a qualquer custo. Ao tentar interferir na área essencialmente técnica da determinação da taxa Selic, que, por lei, é competência privativa do BC, Lula mina sua credibilidade. Neste ambiente, qualquer elevação que hoje se faça na meta para a inflação—competência que é do CMN, não do BC—acabará acarretando grave perda de credibilidade ao BC. O exemplo que se deve ter em conta é o dos governos de Dilma, quando o BC perdeu credibilidade e a inflação fugiu ao controle.

A presunção do Presidente é que o aumento da meta daria lugar a juros mais baixos, tal como afrouxar a meta de peso permitiria comer mais. Mas, nas atuais condições, isso não é certo, nem mesmo provável. O que Lula quer é forçar juros significativamente mais baixos. Tal ameaça que paira sobre o BC reduz sua credibilidade. Se a meta for elevada para 4,5%, o mais provável é que as expectativas para a inflação subissem para além de 4,5%, o que abriria pouco espaço para o BC reduzir os juros reais (descontando a inflação), mesmo para cumprir nova meta mais alta. Dado que a meta se elevou, o juro nominal (igual à nova meta mais o juro real que não cairia muito) não teria muito espaço para cair, ou pelo menos não se reduziria muito. Claro, se o BC forçasse, ao arrepio da boa técnica, a queda da Selic, a inflação sairia de controle. Não queremos ver esse filme de novo.

Há uma grande esperança de que o governo Lula possa cumprir seus objetivos sociais de combate à miséria e à fome, de melhoria da educação e da saúde, de redução das desigualdades, bem como a preservação do meio-ambiente e investimentos em energia limpa, para citar os principais. Se a inflação voltar a subir, toda essa ambiciosa agenda estará seriamente ameaçada, bem como o legado do Presidente.

A meta para a inflação pode até vir a ser elevada, mas não agora. Convém aguardar os importantes desenvolvimentos dos próximos meses na área fiscal, como o novo arcabouço fiscal e talvez a reforma tributária. Se tudo for levado a bom termo, até uma eventual elevação da meta em reunião do CMN em junho pode não aguçar a desancoragem de expectativas.

Manter a inflação sob controle é uma das principais políticas sociais de qualquer governo, e o arcabouço institucional que o Brasil tem é o mais adequado para lograr tal objetivo. É hora de baixar a fervura, esquecer o BC e deixá-lo fazer seu trabalho, essencialmente técnico. No final das contas, um banco central que mantém a inflação sob controle é grande aliado de qualquer governo.