

Convém mudar a meta para a inflação?

Márcio G. P. Garcia¹

Na semana passada Lula deflagrou ruidosa campanha contra a condução da política monetária, insurgiu-se contra a independência do BC, chamando-a de “bobagem”, e criticou a meta para a inflação estabelecida pelo CMN, por ele considerada excessivamente baixa, e que forçaria um “arrocho” na economia. Simultaneamente, artigos recentes na imprensa têm defendido que o CMN aumente a meta para a inflação para 2024 em diante 4% ou 4,5%. Deveria o Conselho Monetário Nacional reavaliar a meta para a inflação em 2024 e anos seguintes, aumentando-a de 3% para um nível maior, de 4 ou 4,5%?

Há vários argumentos a levar em conta. Primeiro, a conjuntura internacional hoje é de inflação elevada nas economias centrais, ainda que cadentes na maior parte delas. Embora não tenham faltado propostas para elevar a meta para a inflação -- em geral de 2%, nas economias centrais --, para 3%, nenhum banco central adotou tal medida. Naturalmente, caso tais propostas venham a ser implementadas no futuro, inflações externas mais elevadas impactariam nossa economia e nossa inflação. Se e quando tal mudança vier a ocorrer, seria o caso de se avaliar tal impacto sobre a nossa meta para a inflação. Hoje, contudo, o cenário mais provável é que as economias centrais venham a trazer suas taxas de inflação de volta ao patamar de 2%.

O segundo ponto relevante é que elevar a meta para a inflação já determinada não é a mesma coisa que se fixar a meta pela primeira vez num valor mais elevado. Elevar a meta para a inflação de 2024 de 3% para 4% ou 4,5% inevitavelmente dará aos agentes econômicos, que balizam os reajustes de preços e salários pela meta para a inflação, a impressão de que o governo está sendo leniente com a inflação. Ainda mais num quadro em que o Presidente da República ataca seguidamente a autonomia do BC e reclama da política monetária, como Lula vem fazendo.

Temos um BC autônomo, mas Lula designará dois diretores do BC a cada ano, a partir deste ano, e nomeará novo(a) presidente do BC em 2025. Cresce o temor de que sejam nomeados nomes que compartilhem de uma visão leniente com a inflação. Nesse contexto, a elevação da meta está fadada a desancorar ainda mais as expectativas de inflação. Como o gráfico² mostra, todas as expectativas de inflação, de um ano à frente (2024) a quatro anos à frente (2027), já mostram algum sinal de desancoragem, o que não é bom sinal.

Maior desancoragem traria inúmeros problemas adicionais à condução da política monetária, sobretudo inflação mais alta, sem que nenhum dos pretensos benefícios que se queria originalmente obter, como juro mais baixo e maior crescimento da economia, sejam

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 Agradeço a Ragnar Chaves pelo gráfico.

alcançados. Um exemplo recente de tal erro foi a elevação da meta para a inflação na Argentina, em 2017.

Nos últimos dias de 2017, o governo Macri decidiu elevar a meta para a inflação na Argentina, também considerada excessivamente baixa. Tal mudança foi entendida como leniência com a inflação, e uma clara interferência da área política do governo sobre o banco central. As expectativas de inflação se desancoraram, a inflação se elevou e o banco central, após pequenas reduções iniciais de juros, acabou tendo que elevar os juros para níveis bem mais altos do que os que se faziam necessários antes.

Ao fim e ao cabo, a inflação ficou muito mais alta, o que perdura até hoje (a inflação na Argentina foi 95% em 2022), e o maior crescimento almejado não passou de mera ilusão. A Argentina acabou tendo que recorrer ao FMI, e, não menos importante, Macri perdeu a reeleição. Com todas as diferenças entre a Argentina de 2017 e o Brasil de hoje, esta é uma das experiências sobre a qual Lula deveria se debruçar para ter mais clareza sobre a complexidade da condução da política monetária.³

Ou seja, é até possível que a meta “ótima” para a inflação no Brasil para 2024 e anos subsequentes seja superior a 3%. Mas isso deve ser uma decisão do CMN baseada em estudos técnicos, não em declarações inflamadas do Presidente da República que colocam o Banco Central como um adversário a ser vencido para abrir caminho para juros baixos e maior crescimento.

Como homem do povo, Lula sabe melhor do que ninguém como a inflação machuca o pobre. E sabe também como estar do lado errado na condução da política econômica, como esteve, ao ser terminantemente contra o Plano Real, a conselho de seus assessores econômicos, pode custar muito caro em termos eleitorais.

O arranjo atual da política monetária no Brasil em que o BC toma decisões autonomamente, balizado pelas metas para a inflação que o CMN decide anualmente, em junho, é adequado. Melhor seria que o Presidente deixasse de tentar interferir na política monetária e se concentrasse na política fiscal, de onde podem vir as maiores dificuldades à concretização de suas ambiciosas metas de governo.

³ Para detalhes da experiência argentina, ver Sturzenegger, Federico. 2019. “Macri’s Macro: The meandering road to stability and growth.” *Brookings Papers on Economic Activity*, Fall, 339-436.

Desvio da expectativa em relação à meta para inflação

