

Inércia versus credibilidade

Fernando de Holanda Barbosa

Professor da Escola Brasileira de Economia e Finanças da FGV/EPGE

A inflação brasileira em 2015 ultrapassou os 10% (10,7% medida pelo IPCA do IBGE); a previsão para 2016, na última semana de agosto, era uma taxa de inflação de 7,3%, e a previsão para 2017 é de 5,1%. Nada mal para um país que deixou de cumprir o protocolo do programa de metas de inflação no governo da presidente Dilma.

Este protocolo estabelece que toda vez que a inflação prevista se afasta do centro da meta de 4,5%, o Banco Central deve subir a taxa de juros de um valor maior do que a diferença entre a previsão e o centro da meta. Na prática, o centro da meta não serviu de ponto de referência para a política monetária e o Banco Central procurou colocar a taxa de inflação abaixo do limite superior da meta. O resultado é que a taxa de inflação ficou ligeiramente abaixo de 6,5% ao ano, o limite superior da meta, no primeiro mandato da presidente Dilma.

O que acontece quando alguém promete uma coisa e faz outra? Como não existe almoço grátis o preço que se paga é a perda de credibilidade. Esta leva tempo para ser adquirida, mas se perde da noite para o dia. A teoria monetária moderna enfatiza a credibilidade como um ingrediente essencial para a diretoria de um banco central. Os leigos muitas vezes



não entendem este ponto. O Comitê de Política Monetária nos comunicados e atas de suas reuniões anuncia o que pretende fazer com a taxa de juros nas próximas reuniões. O mercado interpreta cuidadosamente estas informações e antecipa o comportamento da taxa de juros. Na próxima reunião do Comitê, o Banco Central implementa o que tinha anunciado previamente. Mantendo, subindo ou diminuindo a taxa de juros.

Para um observador que não entende de política monetária a conclusão apressada é de que o setor financeiro tem o comando da política monetária.

A falácia aqui reside no argumento de que o que vem antes causa o que vem depois. Na verdade, o setor financeiro seguiu as instruções do Banco Central, antecipando sua decisão. Caso o Banco Central não cumpra o prometido sua credibilidade foi para o espaço. A melhor saída para a sociedade neste caso é demitir a diretoria do Banco Central e nomear novos diretores. Foi o que aconteceu com o Brasil no governo do presidente Temer.

A imprensa aqui e acolá tem entrevistas com analistas e comentaristas afirmando que a inércia inflacionária é uma doença séria da economia brasileira. O brasileiro teria a mania de reajustar os preços com base na inflação passada. Aqui cabe um parêntese. A inércia inflacionária é um fenômeno universal. Nós, brasileiros, fazemos parte desta aldeia global e temos comportamento semelhante. Entretanto, a nossa experiência é diferente dos países do hemisfério norte. Até 1994 o Brasil era um país de inflação crônica. No governo da presidente Dilma estávamos voltando à inflação de dois dígitos, que caracteriza o início da doença. As pessoas não são bobas e dançam de acordo com a música. Moral da história: mude a música que o povo seguirá o novo ritmo, isto é, recupere a credibilidade cumprindo o prometido que a inércia diminuirá. ▾