

## Metas para a Inflação

Um dia desses um jornalista, ao listar as grandes conquistas do governo Fernando Henrique, mencionou a estabilização, a privatização, a abertura, as reformas e também, e surpreendentemente, o sistema de metas para a inflação. Temos aí um vasto e temível exagero, para não dizer um sério equívoco de percepção sobre o real significado das metas de inflação.

Duas palavras sobre o que é o sistema de metas para a inflação para que o leitor não versado nos detalhes da política monetária não nos abandone. Tudo se passa como se o Banco Central fixasse uma regra, ou uma espécie de piloto automático, para a fixação da taxa de juros, regra esta diretamente relacionada à inflação. Cria-se uma espécie de “banda”, em nosso caso, para o IPCA – atualmente com 1,5% como “pisso” e 5,5% como “teto” – e o BC fica obrigado a mover os juros de modo a manter o IPCA sempre no interior deste intervalo.

O leitor pode perguntar como é exatamente a fórmula que liga a taxa de juros ao IPCA, e tem o legítimo direito de desconfiar quando alguém se mete a dizer que 0,25% a menos na taxa de juros de hoje gera 0,17%, ou 0,3857% a menos no IPCA anual, seis meses depois, e em cinco prestações mensais desiguais. Ou quando alguém lhe disser que uma coisa chamada “pass-through” - que pouca gente sabe pronunciar direito, mas que significa o potencial de repasse a preços – é menor quando o modelo não é linear. Parece brincadeira, mas é este mesmo o tipo de resposta, e de discussão ensejada pelos modelos econométricos hoje adotados pelo nosso BC. Isto não é diferente em outras partes do mundo; aqui, possivelmente, temos mais respeito ao instrumento do que ele merece.

A disseminação deste sistema em outras partes do mundo teve ao menos duas motivações. De um lado, o sistema de política monetária amplamente adotado antigamente – o controle dos chamados “agregados monetários” inspirado no trabalho pioneiro de Milton Friedman – estava caindo em desuso. Quem não se lembra da época em que tudo o que se ouvia de política monetária tinha que ver com a “base monetária”, M1 e M4? O leitor terá reparado como essas criaturas desapareceram do noticiário?

O fato é que a inovação financeira destruiu a correlação que parecia haver entre os tais agregados e o PIB nominal, ou a inflação. A política monetária, no plano doutrinário, ficou meio órfã, o monetarismo estava obsoleto e cada BC parecia usar nada mais que o bom senso ao fixar os juros. Desta forma, desprotegidos do aconchego de uma metodologia estabelecida, os dirigentes de BCs mundo afora viam-se frequentemente diante da desagradável situação de encarar de frente os custos políticos de decisões impopulares baseadas exclusivamente em seu julgamento. Tudo é mais difícil se as decisões são subjetivas.

De outro lado, nesta mesma época, vinha crescendo de forma notável a independência dos BCs mundo afora, movimento que culminou na fundação do Banco Central Europeu. Muitos atributos e detalhes compõem essa coisa

chamada independência. Um economista de nome Alex Cukierman escreveu um livro que se tornaria famoso criando uma espécie de “índice de independência” composto de diversos quesitos que capturavam toda a gama de arranjos institucionais necessários para construir a independência de um BC.

O índice mostrava crescimento ao longo do tempo, e mais importante, mostrava-se que existia uma relação estatística significativa entre o índice e a estabilidade da moeda. Este achado foi replicado em outros estudos, questionado e discutido em toda parte, mas os ventos políticos foram, seguramente, no sentido de se avançar nestes atributos que compunham a independência em toda parte.

Uma interpretação de natureza política do advento das “metas de inflação” é a de que o avanço da independência observado no exato momento em que os BCs se afastavam das regras já sedimentadas para governar a política monetária gerou uma espécie de anomia que, misturada com a angústia dos dirigentes de BCs em ver-se a todo momento questionados pelos políticos, deu origem a um desejo muito forte de os BCs se protegerem a partir de uma nova regra. Para os políticos, cujo viés, em toda parte, é o de enxergar o desprendimento dos BCs como uma espécie de usurpação de poder por parte de burocratas não eleitos, o sistema de metas de inflação também se mostrava conveniente pois servia para limitar os poderes do BCs. Portanto, em muitas partes do mundo, o preço da independência foi a adoção de um sistema cuja maior virtude era transformar os BCs em instituições governadas por modelos econométricos.

Esta barganha fáustica, no Brasil, teve esses mesmos ingredientes, e um outro, importantíssimo, nem sempre devidamente contabilizado: o FMI. Tudo que o FMI não quer ver nos países onde tem acordos é o BC local exercendo suas funções com autonomia; a fim de tornar o acordo mais previsível e menos sujeito a riscos, o FMI obviamente prefere que os BCs se tornem maquinas operadas por modelos econométricos. E o BC local pode preferir este estado de coisas, que é meio vexaminoso mas é melhor que entregar os pontos diante de riscos de interferência política séria em suas ações.

Existem muitas maneiras pelas quais os BCs podem cumprir suas missões, presentes sempre as circunstâncias, tradições e instituições de cada lugar. As metas de inflação oferecem uma metodologia tão boa quanto qualquer outra. Ou melhor, uma metodologia que pode ser muito boa em determinada circunstância, mas inadequada em outra.