

Sobre a meta de inflação

Dada a situação atual da economia, reduzir adicionalmente a meta de inflação de 2023 pode trazer mais custos do que benefícios

Por Ricardo Barboza e Bráulio Borges

20/05/2020 05h00 · Atualizado há 14 horas

‘Nos últimos 20 anos, o Conselho Monetário Nacional (CMN) nunca utilizou estudos técnicos mais aprofundados para amparar suas decisões sobre a fixação da meta de inflação’. Essa frase foi retirada de uma matéria - chocante - do **Valor** do ano passado.

Será que não existem estudos para embasar uma política pública tão importante? Será que ao menos não existem bons argumentos para amparar a discussão?

Dada a situação atual, reduzir adicionalmente a meta de inflação de 2023 pode trazer mais custos do que benefícios

Antes de tudo, vamos entender o que está acontecendo no Brasil. Entre 2005 e 2018, o país perseguiu uma meta de inflação 4,5%. Esse nível era maior do que o praticado pelos demais países que adotam o regime de metas, cuja média é 3%. Para aproximar o Brasil dos seus pares, optou-se por uma redução gradual: 4,25% para 2019, 4% para 2020, 3,75% para 2021 e 3,5% para 2022.

No mês que vem, o CMN se reúne para definir a meta de inflação de 2023. Pelas declarações de alguns colegas, é possível que o CMN defina 3,25% como alvo e, no ano que vem, estipule 3% para 2024 - completando a travessia rumo à “normalidade”.

Mas será que 3% constitui um alvo ideal? Segundo muitos modelos econômicos, a meta de inflação ótima deveria se situar entre um número negativo (equivalente a menos a taxa real de juros de equilíbrio) até valores insignificamente superiores a zero. Essa prescrição, contudo, está em desacordo com a realidade dos países que adotam o regime de metas - o que pode ser considerado como um puzzle da teoria monetária.

Na prática, economistas discutem os custos e benefícios de uma inflação mais baixa (ou mais alta), sendo os números existentes meras convenções. Essa é a razão, por exemplo, da prescrição do Brasil adotar uma meta de 3% sempre vir acompanhada tão somente do argumento de que esse é o patamar vigente em outros países, como México, Chile e Colômbia.

Quais são os benefícios de uma inflação mais baixa? Primeiro, um menor custo de sola de sapato (pois com inflação mais baixa as pessoas retêm mais moeda e não precisam ir ao banco com frequência). Segundo, menores distorções alocativas (pois quando há rigidez de preços, uma inflação menor reduz a dispersão de preços relativos). Terceiro, uma menor variação da inflação (pois há uma correlação positiva entre nível e volatilidade da inflação). Quarto, uma redução da inércia inflacionária/indexação (já que com inflações muito baixas os reajustes de preços podem ficar mais espaçados no tempo).

Quais são os custos de uma inflação mais baixa? Primeiro, uma redução nas receitas de senhoriagem (pois quanto menor a inflação, menores os ganhos da emissão de moeda). Segundo, a impossibilidade de usar juros reais muito negativos quando se alcança o limite da taxa de juros nominal zero. Terceiro, uma maior dificuldade de ajustar salários reais quando há rigidez para baixo de salários nominais.

Considerando a situação atual da economia brasileira e os estudos disponíveis, acreditamos que reduzir adicionalmente a meta de inflação pode trazer mais custo

Em relação aos benefícios, o ganho de uma inflação mais baixa em termos de redução do custo da sola de sapato é quantitativamente desprezível, sobretudo com o aumento das transações digitais. Já o ganho de menores distorções alocativas tem sido questionado pela evidência empírica recente. Apenas a relação entre nível e volatilidade da inflação é que parece ser um benefício real, pois inflações voláteis são menos previsíveis, gerando problemas de credibilidade para o BC e de previsibilidade para os agentes econômicos.

Já os custos de uma inflação ainda mais baixa parecem elevados no Brasil de hoje. Isso depõe a favor de uma meta mais elevada.

Em primeiro lugar, por mais que a autoridade monetária tenha credibilidade, reduzir a meta de inflação sempre traz algum custo de transição em termos de atividade, por conta da inércia da inflação. E não parece ser uma boa ideia fazer isso com a economia operando com um brutal excesso de ociosidade.

Outro ponto é que o Brasil tem graves problemas fiscais. Como os salários do funcionalismo não podem ser reduzidos, um eventual congelamento deles estaria associado a uma despesa real menor sob uma meta de inflação mais alta. Isso poderia dar sobrevida ao teto de gastos, tido por muitos economistas como a grande âncora fiscal do país, que deve encontrar problemas de sustentação já em 2022.

Além disso, o Brasil deve sair da crise atual com uma relação dívida bruta/PIB próxima de 100% - o que caracterizaria nossa situação como de "fragilidade fiscal". Neste tipo de situação, reduzir a meta de inflação não é uma boa escolha. Há um artigo do professor Aloísio Araújo e coautores sugerindo que metas de inflação mais altas permitem a convivência com um quadro fiscal pior sem crises de confiança.

Outra questão fundamental é que o Brasil já reduziu muito a taxa de juros. Se há alguns anos era quase impensável que poderíamos alcançar uma Selic de 0%, hoje essa discussão é bastante realista - até mesmo porque se fala de juros nominais negativos em economias centrais em resposta à crise. No dia 04/05, artigo de Bernardo Guimarães no **Valor** sugeriu que o BC colocasse a Selic em zero.

fiscais são contracionistas, não é absurdo pensar que a economia brasileira possa conviver com taxas de juros muito baixas no futuro - em patamares bem menores do que os precificados hoje pelo mercado. E quanto menor a taxa de juros, menor a habilidade da política monetária em estabilizar a economia frente a choques, tornando mais frequentes episódios recessivos e de inflação abaixo da meta. Aliás, existem vários artigos, escritos após a crise de 2008, sugerindo metas de inflação mais altas para as economias centrais, ao redor de 4%.

Em suma, não nos parece que seguir com a redução gradual da meta de inflação seja uma boa opção. Sugerimos que no mês que vem o CMN mantenha a meta em 3,5% para 2023 e sinalize esse mesmo valor até 2025 (ano em que o excesso de ociosidade da crise atual deverá ter sido totalmente exaurido). Essa é a decisão mais correta para o nosso contexto. Sim, ficaremos com uma inflação acima dos nossos pares, mas, como diria Santo Agostinho, “o certo é o certo ainda que ninguém o faça”.

Ricardo de Menezes Barboza é professor da Alumni Coppead/UFRJ e mestre em Macroeconomia pela PUC-Rio.

Bráulio Borges é pesquisador associado do IBRE/FGV, economista sênior da LCA e mestre em Teoria Econômica pela USP. As opiniões expressas no artigo são pessoais.

Conteúdo Publicitário

Links patrocinados por taboola

LINK PATROCINADO

chegou hoje em BELO HORIZONTE nosso produto exclusivo e importado.
ACUPUNCTURE REFLEX

LINK PATROCINADO

Anvisa libera pílula americana que reverte 17x mais pele velha
SKINCAPS

LINK PATROCINADO

O jogo mais viciante do ano!
FORGE OF EMPIRES - JOGO ONLINE GRÁTIS

GUITAR ACORDES

LINK PATROCINADO

Como engrossar cartilagem alivia dor nas juntas

ARTICAPS

LINK PATROCINADO

Toda mulher acima dos 40 anos deveria saber esse atalho para parecer jovem

ACTIVE ANTI-OX

Leia em Valor Investe

VALOR INVESTE

Bolsonaro diz que 'Brasil está quebrando' e está fadado à miséria

VALOR INVESTE

Trump critica investidores após alertas sobre o estado da economia

VALOR INVESTE

A era dos extremos nos investimentos financeiros

Mais do Valor **Econômico**

Notre Dame Intermédica compra Hospital do Coração de Balneário Camboriú

A operação de aquisição, feita pela subsidiária Clinipam, somou R\$ 65,7 milhões, pagos à vista



20/05/2020 18:53 — Em Empresas

Marinho entrega à PF comprovante de reunião com Flávio Bolsonaro

Ex-aliado acusa filho do presidente de obter informações sigilosas sobre Operação Fumaça da Onça



20/05/2020 18:49 — Em Política

Sebrae lança mentoria para ajudar pequenos negócios a aumentar vendas online

Programa Acelera Digital oferece dicas de especialistas sobre tecnologias digitais e marketing



20/05/2020 18:48 — Em Apoio o negócio local

ANM endurece regras sobre segurança de barragens de mineração

A Agência Nacional de Mineração passa a exigir o acionamento automatizado de sirenes e de mecanismos de alerta e estabelece mais critérios na classificação de categoria de risco



20/05/2020 18:38 — Em Empresas

Fed: EUA têm chances de “boa recuperação” no segundo semestre, diz Bullard

Presidente do Federal Reserve de Saint Louis disse que não está preocupado com a possibilidade de a economia ser derrubada por uma segunda onda de infecções da covid-19



20/05/2020 18:27 — Em Finanças

Reabertura de economias e alta do petróleo garantem alta do Ibovespa

20/05/2020 18:02 — Em Finanças

VEJA MAIS