

Persistência se combate com persistência

VALOR ECONÔMICO

30 ABR 2011

Na quinta-feira passada foi divulgada a ata da reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) dos dias 19 e 20 de abril. O documento trouxe informações novas e relevantes que levam a pensar que aumentou a probabilidade de sucesso no combate à inflação. A fonte principal desse otimismo é a maior coerência entre o diagnóstico que o colegiado fez do cenário para a inflação e a estratégia de política monetária anunciada.

Os anos no ofício de analista macroeconômico me ensinaram algumas coisas. Uma delas é a necessidade de fazer uma leitura integral da ata. Quase sempre as análises estão concentradas na seção chamada de Implementação da Política Monetária. Sem dúvida é a mais importante. Mas as seções anteriores também contêm informações relevantes, principalmente para entender a linha de raciocínio apresentada pelo colegiado na tal seção de Implementação.

Repassemos algumas das informações citadas pelo Copom na seção Evolução Recente da Economia. A inflação de serviços registrou em março a maior variação acumulada em doze meses desde agosto de 1997, contribuindo para a maior persistência do processo inflacionário; a elevação recente nos preços dos alimentos tem mostrado persistência elevada; todas as medidas de núcleo encontram-se em níveis incompatíveis com a meta; o índice de difusão do IPCA continua evidenciando disseminação da aceleração da inflação; a taxa de desemprego está nas mínimas históricas; e as taxas de utilização da capacidade instalada têm se estabilizado em patamares elevados. O que indica tudo isso? Que o atual processo inflacionário ficou mais persistente e que o Copom assim o entendeu. A comparação com a descrição desse mesmo conjunto de fatores na ata da reunião de março sustenta essa interpretação.

A leitura feita pelo colegiado sobre a natureza do atual processo inflacionário é a base da formulação da estratégia de política monetária. Se o processo se mostra persistente, a resposta da autoridade monetária tem que apresentar a mesma característica. Persistência se combate com persistência. Por isso a menção

de que "o ajuste total da taxa básica de juros deve ser, a partir desta reunião, suficientemente prolongado".

Mas a maior persistência do processo inflacionário não tem implicações apenas para a duração do processo de ajuste das condições monetárias. Essa característica também influencia a escolha dos instrumentos. Vários analistas têm destacado o fato do Copom aparentemente ter deixado de lado as medidas macroprudenciais. Isso aparece claramente na ata, mas acredito que os motivos para tal mudança são diferentes dos apontados nas análises. Só o próprio Copom sabe se tais medidas produziram os resultados esperados, mas acho que o motivo da mudança é a simples constatação de que a natureza do processo demanda outros instrumentos.

Há maior coerência entre a avaliação do cenário e a estratégia escolhida. O BC tem que entregar o que prometeu.

Processos inflacionários persistentes são mais bem combatidos com ações convencionais de política monetária. Quais seriam essas ações? Ajustes na taxa básica de juros ao nível e pelo prazo que forem necessários, junto com sinalização clara, consistente e persistente de comprometimento da autoridade monetária, e do governo em geral, com o objetivo de inflação.

Resumindo o dito até aqui, as mudanças documentadas na ata do Copom de abril mostram uma maior coerência entre a leitura que o colegiado fez do cenário inflacionário e a estratégia monetária escolhida. Isso é equivalente a finalmente escolher o tema de uma tese: é um passo enorme na direção certa, mas não o suficiente para obter o diploma. A tese tem que ser escrita. O Banco Central (BC) tem que entregar o que prometeu.

Há outros dois temas importantes. O primeiro é o papel da política fiscal; e o segundo é a implementação da estratégia de política monetária escolhida.

De forma geral, se em um processo inflacionário o setor de produtos não comercializável (serviços) apresenta contribuição ele-

vada e persistente, a postura fiscal seria suspeita de mau comportamento. No caso brasileiro não é suspeita, é certeza mesmo.

A política fiscal dos últimos anos contribuiu muito para a deterioração do quadro inflacionário. Sendo assim, tem também responsabilidades no combate à inflação. Sua ajuda pode ser muito valiosa, como mostrou estudo apresentado no último Relatório de Inflação. Mas esse estudo mostrou também que o esforço fiscal só ajudará se for persistente. Os números mais recentes parecem sinalizar contribuição positiva e significativa.

Isso é muito bem-vindo; mas ajudaria também que as autoridades fiscais entendessem que o objetivo da chamada consolidação fiscal é ajudar a baixar a inflação, e não baixar os juros, como é dito atualmente. E não só porque o objetivo tem que ser mesmo a queda da inflação, mas também porque as atuais condições e a própria natureza do processo inflacionário não permitem antever qualquer possibilidade de queda de juros no horizonte relevante.

Finalmente, a questão da implementação da estratégia. Há muito debate e críticas à decisão de diminuir o ritmo de elevação dos juros. Considero essa uma questão menor se o Copom conseguir convencer os agentes que está firmemente comprometido com a estratégia. É legítimo o Comitê acreditar que já fez um esforço que, pelas defasagens existentes, ainda não teve efeitos.

Porém, não podem existir dúvidas de que, daqui em diante, fará o que for necessário e pelo tempo que for necessário, sem se deixar iludir por conjunturas favoráveis, pois o desafio de quebrar a persistência da inflação é enorme. Para isso, recomendaria ao Copom, além de ser persistente, insistir na explicação da sua leitura do cenário da inflação, sem entrar no perigoso terreno de antecipar seus próprios movimentos futuros e, muito menos, declarar vitória antecipadamente. Enfatizar os princípios que norteiam a sua atuação aumentará, e muito, as suas chances de sucesso. Todos ganharemos com isso.

Gino Olivares, doutor em economia pela PUC-Rio, é economista da Brookfield Gestão de Ativos. E-mail: golivares@brookfieldgestao.com.br.