

## A meta e as expectativas de inflação

[Clique aqui para ver a notícia no site](#)

Na Argentina, aumento da meta em 2017 teve consequências perversas para a economia

Existem algumas relações econômicas que não são imunes à mudança da política pública. Isso significa que é falacioso inferir as consequências de uma mudança de política baseando-se em padrões históricos ou intuitivos, como quando se argumenta que uma meta de inflação mais alta irá permitir que os juros caiam. Em outras áreas de conhecimento isso não acontece. Tome o caso da construção de uma ponte. Neste caso, os engenheiros levam em consideração a gravidade, a resistência de materiais, as condições do solo e do entorno e sabem, com exatidão, que tipo de veículo pode circular na ponte e o que devem fazer para operá-la com segurança. A construção da ponte em nada altera a atuação da gravidade. Mas, em economia, a construção da ponte (isto é, a mudança da meta) é capaz de alterar a lei da gravidade (a relação entre juros e inflação). Como pode, em economia, as coisas serem tão diferentes? Em grandes intervenções de política econômica, como no caso do aumento da meta de inflação, é razoável esperar que elas afetem a maneira como as pessoas tomam as suas decisões no dia a dia. São essas mudanças de comportamento e alterações na formação das expectativas que fazem com que a relação entre as variáveis econômicas não sejam invariantes à uma nova política. Desconsiderar que as pessoas assimilam as implicações de uma mudança de política nas suas decisões, de acordo com o que é melhor para elas, é uma grande ingenuidade. Ou então revela desconhecimento de um resultado que foi incorporado ao arcabouço macroeconômico há mais de 50 anos atrás. Em seus estudos realizados a partir da década de 1960, Robert Lucas desafiou o senso comum e estabeleceu que as mudanças de comportamento e expectativa devem ser levadas em conta na formulação de políticas. A Crítica de Lucas, como passou a ser conhecido o argumento defendido por ele, revolucionou a forma como os economistas atuam na área. Lucas recebeu o Prêmio Nobel de Economia em 1995 por suas contribuições à ciência. No entanto, apesar de esse resultado ser largamente conhecido, a Crítica de Lucas parece estar sendo ignorada na discussão que agora se apresenta sobre um possível aumento da meta de inflação. O aumento da meta, que foi introduzida no debate público pela classe política (e não por critérios técnicos) e que vem sendo refletida pelos meios de comunicação em análises pouco aprofundadas, é um caso clássico no qual a crítica de Lucas se aplica. É até intuitivo esperar que um aumento da meta de inflação abra espaço para uma redução de juros: se tolerarmos uma inflação mais elevada, a política monetária pode ceder e impor menos custos à atividade. Considerando que as novas expectativas de inflação se estabeleçam na nova meta —o melhor cenário que se pode esperar—, é possível haver algum espaço para a redução de juros. Entretanto existe também a chance de que as expectativas sobre a inflação futura se alterem de forma diferente. O precedente de mudar a meta agora torna crível que ela seja revisada novamente no futuro. Mais do que isso, a modificação de metas por considerações políticas, ou em momentos de inflação alta, nos quais as expectativas já estão acima da meta, ou quando decisões técnicas da autoridade monetária passam a ser questionadas, revelam pouca disposição da sociedade e da classe política com a árdua tarefa de controle da inflação. Esses dois fatores fazem com que as pessoas comuns, como empresários e trabalhadores, incorporem que a inflação futura ficará acima da nova meta estipulada nos reajustes de preços e de salários. Com as expectativas mais altas, o mesmo juro nominal gera um juro real menor em comparação ao cenário onde as expectativas convergem para nova meta. Dito de outra forma, a deterioração das expectativas torna um mesmo patamar de juros menos contracionista. Assim é conceitualmente possível que o juro nominal precise subir para levar a inflação para a nova meta mais elevada. Esses efeitos não parecem ser meras curiosidades intelectuais ou casos particulares dos modelos estilizados que estão descolados da nossa realidade. O caso recente da Argentina ao final de 2017 mostra que um aumento impensado da meta teve consequências perversas para a economia do país. As decorrências imediatas do aumento da meta e de uma pequena redução de juros foram o aumento substantivo das expectativas de inflação, acentuada depreciação cambial e uma aceleração

violenta da própria taxa inflacionária. Evidentemente, o atalho não funcionou: logo em seguida, o próprio banco central se viu na necessidade de subir juros e é possível dizer que até hoje a Argentina sofre as consequências daquela decisão equivocada, ainda que bem-intencionada. Cecilia Machado Economista-chefe do Banco BOCOM BBM e professora da EPGE (Escola Brasileira de Economia e Finanças) da FGV



A ponte Millau, desenhada pelo arquiteto inglês Lord Norman Foster, que cruza o vale do rio Tarn, em Millau, sul da França; a 343 metros acima do rio, é a mais alta do mundo - Jean-Philippe Arles - 14.dez.10/Reuters O Prêmio Nobel de Economia de 1995, Robert Lucas Jr. -