

VALOR

05jul21

Meta de 3% vai ser um problema, diz Werlang

Será preciso mudar objetivo ou aceitar inflação acima dele

Alex Ribeiro

Um dos introdutores do regime de metas de inflação no Brasil, o economista Sergio Werlang diz que a trajetória de queda do objetivo para 3% até 2024 estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) vai ser um problema. “Estamos com uma meta muito apertada”, afirma. “Inclusive vai dar muito trabalho agora para essa gestão [do Banco Central]”

Em entrevista para o podcast da Casa das Garças, antecipada ao Valor, Werlang nota ainda que desde a gestão Ilan Goldfajn as decisões do Comitê de Política Monetária (Copom) foram tomadas por unanimidade, e prega uma volta dos votos dissidentes explícitos para melhorar a informação ao mercado e aos formadores de preços da economia. Também diz que, apesar da iniciativa do Banco Central em divulgar os seus modelos de projeção de inflação, ainda estamos atrasados na transparência nesse quesito. “Está muito difícil de replicar os modelos.”

Será preciso mudar objetivo ou aceitar inflação acima dele

Ex-diretor de política econômica do BC, Werlang é um antigo crítico da queda da inflação do Brasil do patamar de 4,5% que vigorou por muito anos para 3%. Para ele, o alvo foi definido sem estudos aprofundados, apenas para copiar o padrão do Chile. “É diferente a situação do Chile”, diz o economista. “No Brasil, temos um problema fiscal muito grave, que é o reajuste do funcionários públicos.”

O CMN definiu, há duas semanas, a meta de inflação de 2024, em 3%. Não divulgou nenhum estudo técnico para defender esse patamar e fez considerações vagas em uma nota à imprensa, como dizer que “3% reduz incertezas e aumenta a capacidade de planejamento das famílias, das empresas e do governo”.

Werlang cita, no podcast, alguns estudos que apontam que a questão fiscal é um constrangimento para fixar metas mais baixas, incluindo uma linha de pesquisa do economista da FGV Aloisio Araujo. Segundo o ex-BC, o Brasil não tem flexibilidade para demitir servidores ou para fazer a redução de salários nominais, como por exemplo têm Portugal e Irlanda, por isso o ajuste deve ser feito por meio da corrosão dos vencimentos reais. “A única forma que existe no Brasil de diminuir esse gasto é dar reajustes abaixo da inflação. Para isso, você precisa ter uma margem mínima de inflação.”

Essa questão teórica já se traduz, no curto prazo, em um problema prático para o Banco Central. A inflação acumulada em 12 meses deverá chegar a 8,4% em junho, devido a

vários choques que atingiram a economia, como a alta de preços de commodities e a crise hídrica. “O Banco Central está querendo estender o horizonte [de convergência da inflação para a meta] para acomodar o choque nesse período”, diz Werlang. “Está estendendo o horizonte e, pum!, cai um pouco mais a meta.” Olhando mais adiante, Werlang vê duas saídas possíveis para o Banco Central: mudar a meta de inflação ou “simplesmente se acostumar a ficar um pouquinho fora da meta”.

Há mais de cinco anos, desde março de 2016, todas as decisões do Copom têm sido por unanimidade, em 42 reuniões no total. Os últimos membros dissidentes foram Sidnei Corrêa Marques e Tony Volpon, defendendo uma alta de juros em vez de manutenção, ainda na gestão Alexandre Tombini. “O Banco Central, há uns tempos, começou a divulgar os votos. Eu achei uma coisa superpositiva”, afirma. Mas depois houve um recuo.

Sob o comando de Ilan Goldfajn e de Roberto Campos Neto, não houve votos divergentes explícitos. “Todas as decisões são unânimes. Mas há divergências internas. Então fica um negócio curioso: o texto [das atas do Copom] mostra as divergências, mas todo mundo unanimemente escolhe uma coisa. Então é desinformativo.”

Para ele, os documentos oficiais deveriam voltar a expressar as diferentes visões. “Não tem problema nenhum, a vida é assim”, diz. “A macroeconomia é uma ciência com muitos erros de previsão. É naturalíssimo haver divergência de opinião.” A divulgação mais clara das posições individuais poderia, segundo Werlang, evitar a confusão no entendimento da reunião de janeiro, quando membros do Copom já estavam defendendo subir os juros.

O ex-diretor do Banco Central também advoga ampliar a transparência na divulgação dos modelos de projeção de inflação do Copom. Essa é uma antiga campanha feita por Werlang, que ele sempre repete nos encontros entre especialistas, como o Seminário Anual de Metas para a Inflação do BC.

“Eu acho que, na divulgação modelos, é algo que estamos ‘behind of the curve’”, disse, empregando uma expressão normalmente usada para banqueiros centrais que demoram a mexer com os juros e, em português, ficam “atrás da curva” de juros do mercado. “Logo que fizemos o seminário [de metas de inflação], 21 anos atrás, o Banco da Inglaterra soltou um livrinho com todos os modelos deles. O Banco da Suécia fez uma coisa parecida.” Uma das justificativas para levar tanto tempo para divulgar era que os modelos brasileiros eram incipientes, e as séries estatísticas, muito curtas, o que provoca mudanças frequentes nos parâmetros. Werlang não acha uma boa justificativa. “Ajuda a ter o escrutínio dos especialistas”, diz. “[É útil] para aprimorar o modelo.”

O Banco Central, finalmente, passou a divulgar com mais detalhes os seus modelos a partir de dezembro, incluindo os parâmetros das equações. Mas Werlang não está completamente satisfeito porque, segundo ele, os especialistas estão tendo dificuldades para replicar os modelos do Copom. “Eles precisam divulgar com mais transparência. Inclusive explicar como a gente pode fazer de novo os modelos.”

Além da visão crítica do sistema de metas para a inflação, Werlang também conta no podcast um pouco da história da implantação do sistema de metas de inflação no Brasil. Um trabalho importante foi convencer o corpo técnico do Banco Central, acostumado

com o mundo da expansão dos agregados monetários, que o novo sistema que focava na inflação podia funcionar. Esse episódio, que faz parte da série “A Arte da Política Econômica”, será divulgado na quinta da próxima semana, dia 15.

Alex Ribeiro é repórter especial e escreve quinzenalmente
