

## O DEBATE EM TORNO DE REGRAS E METAS

### Foi uma semana, para alguns, de desafogo.

Temer acabou se livrando de mais uma acusação, de corrupção passiva, pelo menos enquanto estiver no poder, e veio com a pregação de um "novo recomeçar", focando mais na agenda de reformas, na retomada do crescimento e na geração de empregos.

**Em paralelo, na seara econômica,** o debate em torno da meta fiscal deste ano, definida no déficit de R\$ 139 bilhões, também capitalizou a atenção, por indicar que dificilmente será cumprida. Muitos já comentam algo em torno de R\$ 148 bilhões ou mais neste ano, já que as despesas seguem em trajetória perigosa e as receitas, perdendo fôlego, não conseguem acompanhar. Por outro lado, na Política Monetária (PM) o cumprimento das metas segue ocorrendo, mesmo que por motivos atravessados, pois a demanda muito fraca acaba derrubando os preços. A taxa Selic, hoje em 9,25%, caminha para 8% ou mesmo menos para os mais otimistas. No mercado, já se fala em 7% ao fim de 2018.

Interessante observar as mudanças na engenharia destas políticas nos últimos anos.

**Na fiscal,** uma série de transformações foi ocorrendo, mesmo com toda a instabilidade ainda existente no *front* político. Sem dúvida que a criação da Lei de Responsabilidade Fiscal, a definição de uma Lei das Diretrizes Orçamentárias e, mais recentemente, a Lei do Teto dos Gastos, foram primordiais neste sentido. Tentou-se, com estes mecanismos, criar uma maior previsibilidade e transparência para os agentes, evitando a piora de expectativas e da situação econômica.

Isso tudo ajudou a compreender mais sobre a necessidade de uma maior disciplina fiscal, havendo um norteador para a gestão de recursos públicos no longo prazo. Lembremos que o mesmo se tentou na primeira gestão Palocci, durante o governo Lula entre 2003 e 2008, com um embrionário debate em torno do resultado fiscal de longo prazo, mas rechaçado pelos "hereges da irresponsabilidade fiscal", considerando esta alternativa como algo "rudimentar" (Dilma Rousseff). Passaram-se os anos e estas ideias de programação fiscal de longo prazo voltaram aos debates, ganhando adesão e hoje parecem ser consenso na comunidade. Muito se comenta, inclusive, que o resultado primário previsto para este ano não é o maior foco de preocupações, mas sim como se deve chegar a ele, dada a trajetória das despesas e das receitas correntes.

Pelos documentos da Fazenda, nas outras despesas obrigatórias, a evolução é até razoável, em torno de 5,2%, abaixo do limite das despesas, definido em 7,2%, mas preocupa a evolução os benefícios previdenciários, acima deste teto, o que torna o debate em torno da Reforma da Previdência algo mais urgente.

Falando do Sistema de Metas de Inflação (SMI), neste ano e no próximo definido em 4,5%, em 2019 chegando a 4,25% e em 2020 a 4,00%, os avanços do BACEN na atuação da política monetária e no combate à inflação são notáveis. Sobre isso, alguma reflexão histórica, por breve que seja, é necessária.

**Nos anos 70** a Política Monetária (PM) era vista como um instrumento de política econômica e tinha por principal finalidade dar sustentação ao nível de emprego. Nos 80 mudanças houveram e esse objetivo passou a ser a busca da estabilidade dos preços.

Foi a partir do fim do sistema de Bretton Wood, em 1971, e dos choques do petróleo entre 1973/74 e 1979, que uma série de países, como Alemanha, Japão e EUA, passou a basear suas políticas monetárias pelo "sistema de metas de crescimento dos agregados monetários". Suas políticas monetárias passaram então a se basear na definição de regras. Neste contexto, o debate se deslocou para a diferença entre a maneira de atuação da instituição, a partir de **decisões discricionárias em confronto com a respeito a regras estáveis.**

Importante que se diga que o respeito a estas regras, pelos bancos centrais, é amplamente associado ao conceito de credibilidade, ao nível de confiança dos agentes no cumprimento de uma determinada política anunciada. Sendo assim, uma política tende a transmitir maior credibilidade se sinalizar aos agentes uma baixa probabilidade da ocorrência do que os acadêmicos chamam de **inconsistência temporal**. O que é isso afinal?

Kydland e Prescott descrevem este termo como "as tentações dos formuladores de política em desviar-se de uma política, após ela ser divulgada e os tomadores de decisão privados terem reagido a ela". Ou seja, esta inconsistência acontece quando uma decisão ótima deixa de ser eficiente.

Diante disso, do risco desta inconsistência, a utilização de regras para a condução da política monetária acaba se tornando a melhor solução para a política atual, consistente com a futura. A partir de 1977, os economistas Barro e Gordon passam a enfatizar a importância do papel da credibilidade na PM como para disciplinar o nível de emprego.

Buscam então planos de inflação baixa e não simplesmente planos consistentes no tempo. Algumas medidas são sugeridas: (1) reduzir o poder da autoridade monetária forçando-a a seguir planos explícitos e (2) punir políticos que se desviassem das políticas anunciadas. Aham, portanto, que a persistência da inflação se relaciona com a perda de credibilidade do governo, pelo não cumprimento dos contratos previamente acordados.

No decorrer dos anos, o Sistema de Metas de Inflação (SMI) passou a ser empregado em toda sua complexidade e avanços. Foram criadas então as reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom), os vários documentos complementares, como as atas e os relatórios trimestrais, que têm por objetivo a total transparência, dando segurança e previsibilidade aos mercados.

Em paralelo, a atuação do BACEN foi se simplificando, com o norteador do SMI apenas para o balizamento da taxa de juros de curto prazo. Outros instrumentos de PM não foram descartados, mas a "persuasão moral" passou a ter um papel essencial neste processo.

**Dito tudo isso**, aonde queremos chegar?

Talvez encontrar uma linha de argumentação de que, mesmo com os retrocessos institucionais no trato da coisa pública, com o avanço da corrupção, no circo político, nas relações entre os poderes, a "blindagem" das gestões monetária e fiscal, de alguma forma acabou servindo como um contraponto à estas tentações populistas. Isso não deixa de ser um alento, daí a confiança plena dos mercados nas ações de política das equipes lideradas por Henrique Meirelles e Ilan Godfajn.

São estes dois os principais fiadores da política econômica atual e são eles a darem alguma esperança sobre o avanço da estabilização da economia nos próximos meses e ao longo de 2018.

Que assim seja.

Julio Hegedus Netto  
Msc, CNPI  
Economista-chefe  
Lopes Filho & Associados