

# **BCs precisam ter mais imaginação**

**A flexibilização dos horizontes, em vez das próprias metas, protegeria a economia no curto prazo**

**Por Andy Haldane**

**Valor, 06/03/2023**

Até os economistas são capazes de amar. E eu amo metas de inflação, tendo estado envolvido em sua concepção e implementação no Reino Unido e em vários outros países por um período de mais de 30 anos.

No entanto, acontecimentos recentes lançaram uma sombra sobre as metas de inflação, com a inflação na maioria dos países superando em muito as metas adotadas por seus bancos centrais.

As evidências dos últimos dois anos sugerem duas lições para as autoridades a partir de dois pequenos erros monetários. O primeiro é que os bancos centrais foram inicialmente lentos demais no aperto da política, diagnosticando erroneamente um grande, duradouro e amplo aumento dos preços como se ele fosse um aumento modesto, temporário e específico da energia.

A flexibilização dos horizontes, em vez das próprias metas, protegeria a economia no curto prazo, ao mesmo tempo em que deixaria a inflação amarrada à meta de médio prazo. Foi justamente para esses momentos que a meta de inflação foi concebida como “critério restrito”

O segundo é que os bancos centrais então se envolveram em um jogo de recuperação, tanto com a inflação como com suas próprias credibilidades. Isso aconteceu justo quando a demanda estava estagnada, piorando uma situação já ruim de crescimento. Isso lançou dúvidas sobre a sabedoria e a sustentabilidade do aperto monetário.

Isso deixa muitos bancos centrais lutando para comunicar suas intenções. A política monetária deve ser mantida (para conter mais danos à economia) ou mudada (para conter pressões inflacionárias futuras)? Essa incerteza causou uma reviravolta nos mercados financeiros e oscilação nas expectativas inflacionárias.

O que o mundo experimentou foi uma mudança ascendente no nível dos preços globais. Isso surgiu dos deslocamentos nas cadeias de suprimentos globais, fustigadas por ventos geopolíticos cruzados. Como essas cadeias de suprimentos ficaram mais fragmentadas e mais frágeis, os preços foram empurrados para cima.

Em nenhum lugar essas pressões são maiores do que na oferta de pessoas e suas habilidades. Isso colocou uma forte pressão de alta sobre os salários e os preços, resultando em preços globais mais consistentes e mais altos. Taxas mais altas e arraigadas na inflação geral e no núcleo da inflação atestam isso.

Essa mudança para cima no ponto de equilíbrio global dos preços é a imagem espelhada da era de ouro da globalização ocorrida depois da Segunda Guerra Mundial, quando as cadeias de suprimentos globais se alongaram e se aprofundaram, contribuindo para que a inflação continuasse persistentemente abaixo de sua meta em muitos países, como Japão, Estados Unidos e a zona do euro.

Essa era de ouro acabou porque as cadeias de suprimentos levam tempo para serem reparadas e reconfiguradas, especialmente para as pessoas e suas habilidades. A reflexão resultante parece destinada a persistir por um tempo que será medido em anos, e não em trimestres.

Choques globais de oferta grandes e duradouros desse tipo colocam as autoridades monetárias diante de um dilema. Elas toleram a inflação acima da meta - de acordo com a (in)ação inicial dos bancos centrais demonstrada recentemente? Ou elas continuam aumentando os juros para conter os preços persistentemente altos - de acordo com sua (hiper)atividade subsequente?

Até agora, os bancos centrais se atropelaram nas duas direções, sendo primeiro indiscutivelmente muito brandos com a inflação e depois duros demais com a economia. Olhando para o futuro, a questão política é como evitar a recorrência desses pequenos erros monetários na eventualidade de uma pressão de alta persistente sobre os preços globais.

Uma opção seria manter as metas atuais e explicar o estouro das metas de inflação como uma sequência de surpresas inesperadas nos preços. Mas como novos estouros seriam qualquer coisa, menos uma surpresa, essa abordagem corre o risco de prejudicar ainda mais a já abalada credibilidade dos bancos centrais.

Uma segunda opção, aventada recentemente nestas páginas, seria aumentar permanentemente o nível das metas de inflação, digamos para 3%, reduzindo a escala das possíveis metas de inflação perdidas. Mas sejam quais forem os méritos reais de uma meta de inflação mais alta, isso seria um diagnóstico errado, uma vez que o problema em questão é um nível persistentemente mais alto dos preços globais, e não taxas de inflação nacionais.

Uma terceira, e preferencial, opção seria usar a flexibilidade naturalmente embutida na meta de inflação. Isso poderia ser feito alongando de forma transparente o horizonte dentro do qual a inflação retorna à meta, digamos, de um a dois anos para três a quatro. Ou, de uma forma mais radical, já que não podemos ter certeza exatamente por quanto tempo os preços globais mais altos persistirão, suspendendo as metas de inflação por um período temporário, com a promessa de corrigi-las o mais cedo possível no futuro.

A flexibilização dos horizontes, em vez das próprias metas, protegeria a economia no curto prazo, ao mesmo tempo em que deixaria a inflação amarrada à meta de médio prazo. Foi justamente para esses momentos que a meta de inflação foi concebida como “critério restrito”. Agora é a hora de exercer o critério qualificado.

Com a inflação alta e as expectativas de inflação frágeis, seria possível argumentar que qualquer alteração nas estruturas monetárias que vêm nos servindo bem seria a pior resposta possível. Na verdade é a segunda pior.

A pior seria ater-se rigidamente às metas existentes e continuar a não alcançá-las, ou infligir danos desnecessários ao crescimento incipiente. Muito melhor seria uma terceira via flexível

que pudesse orientar o caminho por entre essas rochas. Se o meu amor pelas metas de inflação for duradouro e se essas metas sobreviverem, essa flexibilidade será necessária para evitar que os pequenos erros monetários do passado recente se transformem nos grandes erros monetários do futuro. **(Tradução de Mário Zamarian).**

**Andy Haldane é colaborador do FT e ex-economista-chefe do Banco da Inglaterra**