



Pronunciamento do Presidente Henrique Meirelles, no X Seminário Anual de Metas para a Inflação do Banco Central do Brasil

Rio de Janeiro, 4 de agosto de 2008

Senhoras e senhores,

1. Bom dia, bem-vindos ao X Seminário Anual de Metas para a Inflação do Banco Central do Brasil. Nesse já tradicional evento, reunimos banqueiros centrais, acadêmicos e representantes do setor privado, a fim de discutir temas relevantes para a formulação e implementação da política monetária, no contexto do regime de metas para a inflação.
2. Vale a pena lembrar que o regime de metas foi pioneiramente adotado pela Nova Zelândia em 1990, seguida pelo Canadá em 1991. O regime de metas foi adotado pelo Brasil em 1999, e atualmente é utilizado por um número significativo de países, desenvolvidos e emergentes.
3. Em certa medida, o regime de metas resulta da evolução e experimentação, por vários bancos centrais, de diferentes arcabouços de política monetária ao longo do tempo. Por exemplo, no Reino Unido e Suécia, bem como no Brasil, a adoção do regime deu-se em virtude do colapso de âncoras cambiais. A experiência internacional demonstra que o regime de metas de inflação foi introduzido tanto em países que buscavam, desde o inicio, assegurar um ambiente de inflação baixa e estável, quanto em países que o adotaram inicialmente como instrumento de desinflação. No atual contexto global creio que o regime de metas de inflação poderá contribuir efetivamente para restabelecer níveis de inflação baixa e estável.

4. A popularidade do regime de metas, entretanto, também resulta do fracasso de experimentos com metas para as taxas de crescimento da oferta de moeda, como consequência de inovações financeiras que geraram instabilidade na demanda por moeda. Em tais circunstâncias, era natural que os bancos centrais buscassem estruturar suas políticas em torno de relações estáveis entre fundamentos macroeconômicos (por exemplo, indicadores de atividade, utilização da capacidade e desemprego) e a inflação.
5. A elevação da inflação global, em função de pressões sobre preços de *commodities* e de evidentes descompassos entre o ritmo de crescimento da demanda e da oferta observados em diversos países, tem suscitado um questionamento, de forma precipitada, e a nosso ver, equivocada, sobre o futuro do regime de metas. De fato, esse regime tem se mostrado bastante resiliente e eficaz, e, ao requerer que os bancos centrais explicitem o objetivo e o horizonte de atuação da política monetária, é particularmente apropriado para lidar com episódios de aceleração inflacionária como o atual. No caso específico do Brasil, isso envolve uma atuação vigorosa do Banco Central para reverter as pressões inflacionárias, e trazer a inflação de volta para a meta central de 4,5% já em 2009.
6. Apesar de ter se mostrado muito bem sucedido na grande maioria dos países que o adotaram, inclusive em nosso caso, o regime não é uma panacéia econômica. Não se pode esperar que o regime de metas em particular, ou qualquer regime monetário em geral, por si só resolva problemas microeconômicos, estruturais ou setoriais.
7. Para acreditar no regime de metas é preciso, em primeiro lugar, aceitar aquilo que os economistas costumam chamar de "neutralidade da moeda". Essa proposição, em linhas gerais, implica que mudanças no comportamento dos agregados monetários não conseguem atuar de forma consistente sobre variáveis reais, como por exemplo, a taxa de crescimento da produtividade dos fatores, que, em última instância, determina a taxa sustentável de crescimento da economia. Em outras palavras, basta acreditar que um país não consegue comprar prosperidade imprimindo moeda. A experiência histórica brasileira demonstra de modo cabal que esse caminho para o enriquecimento, supostamente fácil, não existe.

8. Para acreditar no regime de metas, é preciso reconhecer que a melhor contribuição que a política monetária pode oferecer para o desenvolvimento econômico consiste na preservação de um ambiente de estabilidade e de previsibilidade, o que favorece o alongamento de prazos de planejamento das famílias e das empresas, diminui os prêmios de risco e, consequentemente, favorece o crescimento da economia. Diante dessa realidade e levando em conta as lições da história econômica recente, é forçoso reconhecer que a política de ajuste fino da demanda, que supostamente visa preservar - a todo momento e em todas as circunstâncias - um ritmo mínimo de atividade econômica, ou seja, tenta construir as proverbiais “ilhas de prosperidade”, mostrou-se equivocada e extremamente custosa. Felizmente, a sociedade amadureceu muito nos últimos anos, e se foram as crenças de que qualquer aceleração da atividade - ainda que às expensas do agravamento de desequilíbrios - é positiva; bem como de que qualquer desaceleração da atividade - mesmo que voltada à correção de desequilíbrios - é negativa.
9. Para acreditar no regime de metas, é preciso admitir que existem limites no emprego da política monetária. Em particular, com um único instrumento - a taxa básica de juros - a política monetária pode buscar a preservação do equilíbrio interno, no caso do regime de metas para a inflação, ou o externo, no caso do regime de âncoras cambiais. Não é possível mirar os dois objetivos ao mesmo tempo. A experiência brasileira demonstra que, ao direcionar o instrumento de política monetária para atingir o equilíbrio interno, é possível, ao longo do tempo, obter os resultados desejados a um custo menor. Isto precisamente porque no regime de metas de inflação a taxa de juros deve ser desonerada da função de promover o equilíbrio do balanço de pagamentos, sendo essa função exercida com muito mais eficiência pela taxa de cambio. Assim sendo, sob o regime de metas a taxa de câmbio deve flutuar de forma a promover o equilíbrio externo.
10. A propósito, nossa experiência histórica também é eloquente quanto a esse tema: décadas de controle burocrático da taxa de câmbio levaram a crises recorrentes de balanço de pagamentos; por outro lado, em menos de dez anos de flutuação cambial nossos indicadores de solvência externa atingiram níveis compatíveis com a classificação de risco de grau de investimento. Não se trata de adotar a tese de que os mercados estão sempre certos, mas simplesmente de humildade

para reconhecer que, na determinação da taxa de câmbio, a ação impessoal de um grande número de agentes econômicos tem gerado resultados superiores aos alcançados por políticas centralizadoras.

11. Para acreditar no regime de metas, é preciso crer que a transparência é virtude essencial à condução de qualquer política pública. Nesse sentido, ao explicitar o objetivo da política monetária e estabelecer mecanismos formais e constantes de comunicação e de prestação de contas à sociedade, o regime de metas representa considerável avanço frente aos regimes discricionários, nos quais a autoridade monetária não está firme e explicitamente comprometida com a estabilidade de preços.
12. Nós, do Banco Central do Brasil, acreditamos no regime de metas. O Brasil foi um laboratório de experimentos de métodos heterodoxos e alternativos para o controle da inflação. Os resultados foram devastadores.
13. A implementação da política monetária sob o regime de metas, ou qualquer outro minimamente sofisticado, requer a coleta e análise de um conjunto formidável de informações. Embora informações obtidas em contatos com o meio empresarial possam ocasionalmente ser úteis, a grande maioria dos bancos centrais, entre eles o do Brasil, procede de forma mais técnica e estruturada. No conjunto de ferramentas utilizadas, destacam-se os modelos estatísticos e econométricos, instrumentos poderosos no processamento e organização de informações. Os debates que teremos hoje, tratam de alguns aspectos do esforço analítico empreendido pelo Banco Central do Brasil, por seus congêneres, como o Banco Central Europeu e o Banco Central do Chile, e por instituições multilaterais, como o Banco de Compensações Internacionais e o Fundo Monetário Internacional. Agradecemos particularmente a participação do Presidente do Banco de Israel, Prof. Stanley Fischer, um economista que ensina a todas estas gerações aqui presentes há 25 anos.
14. Depois da palestra de abertura, assistiremos a uma sessão sobre modelos de equilíbrio geral estocásticos dinâmicos (DSGE). Esses modelos, que são micro-fundamentados, vêm sendo utilizados em crescente intensidade pelos bancos centrais, especialmente para examinar os efeitos de diferentes medidas de

política econômica. Já a segunda sessão volta-se para um tema de perene interesse para os bancos centrais, e que, em virtude da corrente crise financeira internacional, tem adquirido mais e mais relevância: o canal do crédito e o mecanismo de transmissão da política monetária. Como de praxe, nosso seminário será encerrado com um debate sobre conjuntura, ou melhor, sobre análise macroeconômica aplicada.

15. Agradeço a presença dos senhores palestrantes, agradeço a todos os presentes por sua atenção. Desejo a todos um produtivo dia de discussões e espero revê-los no nosso seminário anual de metas de 2009. Muito obrigado.