

TRANSMISSÃO E EXPECTATIVAS

Roberto Figueiredo Guimarães

Diretor da ABDIB e ex-Secretário do Tesouro Nacional

O substantivo feminino “transmissão”, que significa efeito de transmitir, está na moda quando se fala em inflação, taxa de juros, expectativas, dívida pública e políticas fiscal e monetária.

Não há pronunciamento ou entrevista de autoridades do Banco Central, que não seja dito que no Brasil os mecanismos de “transmissão” da política monetária aos preços são diferentes do que se observa no resto do mundo, fazendo com que nossa taxa de juros seja estruturalmente elevada para reduzir a inflação. A questão é que aqui, a indexação da economia é um dos fatores que mais contribuem para alimentar a inflação.

O termo “transmissão” também está sendo usado quando o assunto é política fiscal. Em recente estudo, técnicos do FMI escreveram que as percepções de mercado sobre o risco soberano e marcos monetários e cambiais influenciam a “transmissão” da política fiscal para as expectativas de inflação. Segundo eles, os resultados empíricos sugerem que é importante para as economias emergentes implementarem políticas fiscais prudentes, para ajudar a reduzir as pressões inflacionárias e as expectativas de inflação.

O Brasil é mesmo diferente. Em que pesem ambas as abordagens, não me canso de lembrar que de 1998 a 2012, tivemos juros reais altíssimos, elevados superávits primários e, mesmo assim, a inflação ficou insistentemente acima da meta. E, em 2000, construímos um bom arcabouço fiscal, a Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF.

É claro que não temos uma situação fiscal tranquila, pois convivemos com um orçamento público engessado e indexado, com elevadas despesas correntes e baixíssimos investimentos, sem falar nos mais de R\$ 50 bilhões destinados às emendas parlamentares. Mas também estamos muito longe de uma situação de risco soberano.

Na verdade, as “transmissões” aqui tratadas já poderiam estar melhorando as expectativas de inflação.