

Duas Cartas

Márcio G. P. Garcia¹

Numa época em que e-mail já passou a ser considerado fora de moda, cartas parecem formas jurássicas de comunicação. Não obstante, duas delas estiveram no centro das atenções nos últimos dias.

A primeira foi escrita pelo Diretor Presidente da Anvisa, Antonio Barra Torres² para defender a Anvisa, e a si mesmo, das insinuações feitas por Bolsonaro de que a aprovação da vacinação para crianças teria sido determinada por interesses escusos. Termina desafiando o Presidente da República a determinar investigação ou então a se retratar.

A segunda carta foi escrita pelo Presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, ao Ministro da Economia, após a divulgação da inflação de 2021.³ A carta do Presidente do BC é uma exigência da sistemática de metas para a inflação, quando a taxa de inflação anual fica fora da banda fixada pelo CMN (Conselho Monetário Nacional). Para 2021, a banda era de 2,25% a 5,25%, centrada em 3,75%, a meta para a inflação do ano passado. Como a inflação (medida pelo IPCA) foi de 10,06%, o Presidente do BC teve que escrever a carta.

A lei requer que a carta contenha três partes: “descrição detalhada das causas do descumprimento; providências para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos; e o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito.”

Na descrição das causas, o BC ressalta as três principais: “forte elevação dos preços de bens transacionáveis em moeda local, em especial os preços de *commodities*; bandeira de energia elétrica de escassez hídrica; e desequilíbrios entre demanda e oferta de insumos, e gargalos nas cadeias produtivas globais.”

O BC também faz uso de um modelo econométrico para estimar os principais responsáveis pelo estouro da meta. O modelo aponta que mais de dois terços da responsabilidade pelo estouro recai sobre a inflação importada, sobretudo pela elevação de preços de petróleo e *commodities*.

Quanto às providências para repor a inflação na meta, o BC declara que fará uso da taxa Selic. Na descrição da política monetária que permitiu o aumento da inflação para muito além da meta, o BC enfatiza o papel das surpresas desfavoráveis. Fica subentendido que se as surpresas

¹ Ph.D. por Stanford, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, Cátedra Vinci Partners, escreve mensalmente neste espaço (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

² Nota divulgada pela Anvisa em 8/janeiro/22.

³ Carta Aberta explicando a inflação acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta em 2021, divulgada pelo BC em 11/janeiro/2022.

pudessem ter sido previstas, a Selic não teria sido baixada a 2% e lá mantida por tanto tempo, inclusive com o reforço da *forward guidance*. Certamente a experiência de 2021 deverá servir não só para aprimorar os modelos usados pelo BC, como também para induzir dose adicional de cautela em eventos similares no futuro.

Na parte referente ao prazo no qual se espera que as providências produzam efeito, o BC mostra que suas projeções indicam que a inflação convergirá de volta à meta nos próximos três anos, embora a projeção para 2022 (4,7%) ainda supere em muito a meta para este ano (3,5%). As projeções do BC estão em linha com as do mercado, ainda que um pouco mais otimistas.

O elefante na sala, o descontrole fiscal posto em marcha desde que se rompeu o teto de gastos e se declarou o calote dos precatórios, é tratado na carta em dois momentos. Primeiro, quando se menciona que a depreciação do real observada no segundo semestre do ano passado esteve associada à “(...) maior incerteza em torno da trajetória futura do endividamento soberano”, isto é, à eventual explosão da dívida pública. E se sugere que tal mecanismo tenha contribuído para que o real tenha se mantido fraco mesmo com preços de commodities em alta.

A segunda menção foi feita quanto o BC finaliza a descrição das providências tomadas e ressalta que dúvidas quanto ao “(...) futuro do arcabouço fiscal resultam em aumento dos prêmios de risco e elevam o risco de desancoragem das expectativas de inflação.” E explicita que “(...) eventual esmorecimento no esforço de reformas estruturais e alterações de caráter permanente no processo de ajuste das contas públicas podem elevar a taxa de juros estrutural da economia.” Ou seja, o descontrole fiscal implicará juros mais altos e o BC não se furtará a elevar a Selic.

Pode parecer que as duas cartas aqui mencionadas têm pouco a ver uma com a outra, mas a verdade é que há entre elas muito em comum. Foram escritas pelos presidentes de duas agências reguladoras, Anvisa e Banco Central. Seus presidentes e diretores têm mandatos fixos, justamente para poderem exercer seus papéis com independência, sem estarem sujeitos a pressões políticas.

No fundo, as duas cartas ajudam a preservar o caráter técnico do trabalho das duas agências. Barra Torres defende a Anvisa das insinuações maldosas e propositalmente danosas de Bolsonaro. Já Roberto Campos, que tem mandato até o final de 2024, hoje não enfrenta ameaça similar, mas pode vir ser vítima de problema semelhante mais à frente, à medida que o BC se veja obrigado pelas circunstâncias a continuar a aumentar juros ao longo do ano eleitoral. E não se pode deixar de levar em conta notícias recentes que dão conta que a própria autonomia do BC estaria entre as medidas que Lula, hoje favorito para as eleições porvindouras, poderia tentar revogar, se eleito.

Ataques a instituições de Estado, na esteira da disputa eleitoral, são ataques à democracia. Devem ser repudiados. Ainda temos muito a evoluir. Não faz sentido desfazer o parco esforço de construção institucional que, a tão duras penas, o País tem conseguido viabilizar.