

Carta Aberta

Márcio G. P. Garcia¹
11 de dezembro, 2015

Sugestão de olho: *Sem alteração do regime fiscal, com retomada das reformas estruturais, o BC deve elevar os juros.*

A carta à qual o título deste artigo se refere não é a de desabafo (ou de desembarque) do Vice-Presidente da República, mas, sim, a que terá de ser escrita, no início do ano que vem, pelo presidente do BC ao Ministro da Fazenda. Segundo o Decreto 3.088, que instituiu a sistemática de metas para inflação, "(...) caso a meta não seja cumprida, o Presidente do Banco Central do Brasil divulgará publicamente as razões para o descumprimento, por meio da carta aberta ao Ministro de Estado da Fazenda, que deverá conter:

- I - descrição detalhada das causas do descumprimento;*
- II - providências para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos; e*
- III - o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito."*

Como se sabe, a inflação acumulada em 12 meses chegou recentemente a dois dígitos. E a inflação prevista pelo mercado para 2015 está por volta de 10,4%, muito acima do limite superior do intervalo de tolerância para a meta, que é de 6,5%. Assim, é certo que o presidente do BC terá de escrever a carta aberta no início de 2016, como já ocorreu em 2002, 2003 e 2004 (<http://www.bcb.gov.br/?CARTAMETA>). O que deveria conter tal carta?

No item I, a descrição das causas do descumprimento, o presidente do BC fará, certamente, alusão ao “*realinhamento dos preços administrados em relação aos livres*”, notadamente de tarifas de energia elétrica, que representou forte choque inflacionário. Deveria também mencionar que o represamento de tais preços, para facilitar a reeleição da Presidente da República, constituiu erro grave que há de ser evitado a todo custo no futuro. Mas é pouco provável que tal menção venha a constar na carta.

O presidente do BC mencionará, também, “*o realinhamento dos preços domésticos em relação aos internacionais*”, em decorrência da acentuada depreciação cambial, como outro choque que elevou a inflação, ainda que a inflação dos bens comerciáveis esteja, até agora, dentro do intervalo de tolerância para a meta. Deveria reconhecer que foi um erro alongar o programa de intervenções cambiais via *swaps* por muito mais tempo do que seria razoável, em boa medida, para evitar que o câmbio atrapalhasse a reeleição da Presidente. Contudo, é improvável que tal menção seja feita.

Por fim, poderia fazer um *mea culpa* por ter errado gravemente na condução da política monetária, ao dar o “cavalo de pau” de agosto de 2011 seguido pela redução forçada da taxa de juros. Como está claro hoje, tal processo de relaxamento monetário cristalizou a inflação no teto do intervalo de tolerância até 2014, e foi responsável por perda

¹Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

irremediável de credibilidade do BC. Tampouco acredito que isto venha a constar na carta.

No item II, que trata das medidas para garantir o retorno da inflação à meta, o Presidente do BC deveria iniciar admitindo que sua ação para conter a inflação continuará a ser severamente comprometida caso o grave problema fiscal de nossa economia não seja resolvido. E que, para isso, são necessárias medidas estruturais, como a reforma da previdência, que estão fora da alçada do BC.

Poderia também deixar registrado que a eficiência da política monetária fica severamente comprometida quando grande parte do crédito na economia é alocado a taxas subsidiadas pelo governo. Reduzir, rápida e intensamente, o crédito subsidiado dos bancos públicos é tarefa essencial, não só para aumentar a eficiência da política monetária, mas também para possibilitar a mudança do regime fiscal.

Deveria ressaltar que, caso não se verificasse mudança na política fiscal, o BC seria obrigado a elevar os juros muito além do que ocorreria se contasse com o apoio da política fiscal. E que isso teria efeitos muito danosos sobre o nível de atividade, já bastante deprimido, e sobre o desemprego, que se elevaria ainda mais.

Deveria, também, chamar a atenção para o enorme perigo que representa o fato de a inflação ter passado dos dois dígitos. Apesar da enorme recessão que vivemos, os aumentos salariais permanecem próximos de dois dígitos, como mostram os dados da PNAD. Esse é um forte indício de que mecanismos de indexação, formais e informais, estejam operando na economia. A manutenção de uma inflação elevada por longo período aumenta o risco da reindexação formal generalizada de preços e salários, o que seria a pá de cal na luta pela inflação baixa, voltando a colocar na ordem do dia problemas que julgávamos ter enterrado com o Plano Real. Isso não pode acontecer!

Deveria, por fim, sugerir ao Ministro da Fazenda que lutasse dentro do governo pela eliminação dos mecanismos de indexação, como a regra de correção do salário mínimo (SM). Seria conveniente que o Ministro explicasse à Presidente que de nada adiantará a regra de indexação do SM se a estagflação da economia brasileira continuar. Ressaltando que o processo de aumento real do SM só poderá prosseguir num cenário de crescimento econômico com inflação sob controle.

No item III, sobre o prazo para que as medidas produzam efeito, o BC deveria divulgar um cronograma crível de redução da inflação, com o objetivo de trazer a inflação de volta para a meta ao final de 2017. Técnicas semelhantes já foram usadas no passado pelo BC, com sucesso. O presidente do BC deveria reafirmar, com a máxima ênfase possível, a necessidade de alteração do regime fiscal para o sucesso de sua estratégia, mas deixar claro que não hesitaria em usar o arsenal a seu dispor, notadamente a taxa SELIC, para cumprir seu mandato de manter a inflação sob controle.

Uma carta aberta, em 2016, vazada nos termos aqui propostos seria um importante passo no caminho de recuperação da credibilidade que o BC perdeu no último lustro. Oxalá ocorra e eu não precise, daqui a um ano, escrever artigo análogo sobre uma eventual carta aberta de 2017.