

Inflação, juros e crescimento

Economia - Brasil

6-ABR 2000

ALBERTO FURUGUEM*

A Fundação Getúlio Vargas calculou a *core inflation* (inflação básica, núcleo da inflação) de fevereiro em 0,71%. Isso significa que nesse ritmo a inflação anual não passaria de 2,1%. É menor que a inflação dos Estados Unidos e semelhante à inflação nos países da União Monetária Européia.

É claro que a metodologia utilizada para se calcular o "núcleo da inflação" pode não ser perfeita. Certamente não é. Isso significa que o *ritmo* da inflação brasileira em fevereiro último pode ter sido um pouco maior ou um pouco menor de 2,1% ao ano. A inflação básica em fevereiro esteve, digamos, entre 1% e 3% ao ano.

A conclusão inevitável é de que estamos no Brasil de hoje (e no do ano passado também) com uma economia estabilizada. A *core inflation* em 1999 foi de 5,5%, conforme a Fundação Getúlio Vargas. Este ano (2000), a *core inflation* será menor do que os 6% colocados como meta no acordo com o Fundo Monetário Internacional.

O que estamos afirmando é razoável ou então não existe metodologia confiável para calcular a *core inflation* ou a equipe da Fundação Getúlio Vargas não está qualificada para efetuar o cálculo. A resposta é negativa para ambas as hipóteses: a metodologia exis-

te e é aplicada em vários outros países e a Fundação Getúlio Vargas dispõe da mais experiente equipe técnica no cálculo de índices de inflação.

Se, entretanto, a inflação básica está em torno de 5% ao ano e em queda, o superávit primário das contas públicas está em 3% do Produto Interno Bruto, a balança comercial melhora, as exportações decolam, o déficit em conta-corrente já caiu drasticamente e está em queda, o desemprego está muito elevado e o Produto Interno Bruto cresce a taxa insatisfatória, o que está destoando no cenário macroeconômico do país?

A elevada taxa de juros! Sobretudo a elevada taxa de juros básica do Banco Central. Uma taxa básica de 19% ao ano e uma inflação de 5% ao ano significam juros reais de 13,3% ao ano. Com uma dívida pública equivalente a 47% do Produto Interno Bruto, a despesa com juros reais daria 6,3% do PIB (aproximadamente R\$ 70 bilhões/ano), o dobro do superávit primário projetado (3,2% do PIB ou R\$ 35 bilhões/ano). Mantida essa situação, o déficit público global seria crescente e a dívida caminharia para níveis inadmnistráveis.

O que destoa não é o tamanho da dívida pública (alguns países estáveis têm dívidas maiores, como percentagem do PIB), mas o seu custo. O que destoa não é a insuficiência do superávit primário (3,2% do PIB), mas o tamanho da conta de juros. A taxa de ju-

ros básica pode e precisa cair para a faixa de 10 a 11% ao ano, para que as contas públicas fiquem consistentes. Juros nominais de 11% ao ano com inflação de 5% ao ano dariam 5,7% ao ano de juros reais e despesas financeiras anuais de R\$ 26,8 bilhões (2,4% do PIB). Nesse caso, a dívida pública poderia ser reduzida sempre que o superávit primário fosse maior do que 2,4% do PIB, como tem sido.

O que iria acontecer com a economia brasileira se os juros básicos do Banco Central caíssem 1 a 2 pontos percentuais por mês e o compulsório sobre depósitos à vista fosse reduzido para 15% nos próximos seis meses? A resultante mais provável seria o PIB alcançar vôo cruzeiro com velocidade de 5 a 7% ao ano, com inflação controlada.

Nesse cenário, seria mais fácil: manter um superávit primário de 3% do PIB (a receita tributária cresceria rapidamente), eliminar tributos indesejáveis (reforma tributária, de fato), elevar o salário mínimo real (sem comprometer a meta fiscal), conter o déficit da Previdência, reduzir o desemprego e elevar os salários reais de forma consistente, atualizar os salários no setor público.

Se a economia não crescer ou crescer lentamente, tudo fica mais difícil e até impossível.

*Economista, ex-diretor do Banco Central