

# Bom histórico, *Economia - Brasil* problema à frente

“Há razões coerentes, para que o BC sancione uma aceleração do crescimento este ano.” Por **Demian Fiocca**

A recente carta aberta do presidente do Banco Central sobre a inflação de 2001 explicita uma boa gestão em ano turbulento. O BC soube distinguir choques temporários de tendências permanentes e reagiu apenas às últimas. Mas essa mesma carta explicita um problema para 2002: ela não dá espaço para a queda de juros reais, mesmo que não ocorra choque negativo algum.

Quase sempre que se discute o acerto na escolha de uma meta ou a competência de gestão de um BC em alcançá-la, enfoca-se o trade-off entre crescimento e inflação. Ou seja: se o BC focou demais a inflação, levando a uma perda desnecessária de produção, ou se, ao contrário, tentou estimular o crescimento acima de seu potencial, acentuando a inflação. Hoje, essa questão talvez não seja a mais premente.

Tomemos 2001. O país enfrentou uma grave crise energética, viu a Argentina ir a default e assistiu aos EUA combinarem o fim de uma década de crescimento com a queda do WTC. Em um ano desses, é razoável que o crescimento tenha desacelerado de 4,4% para cerca de 2%. A inflação, afinal, também absorveu parte dos choques: escapou da meta de 4,0% para chegar a 7,7%. É um trade-off razoável.

O BC calcula que, se excluídos os choques temporários devidos à taxa de câmbio e aos preços administrados, a inflação seria de 4,3%. O grau de restrição da política monetária esteve, portanto, na justa medida para que as tendências permanentes da inflação ficassem próximas dos 4% da meta.

Para 2002, o ponto de equilíbrio entre o objetivo de reduzir a inflação e o de retomar o crescimento parece mais sujeito a discussão. Isso porque a meta de 3,5%, que parecia adequada quando foi definida, lá em junho de 2000, é ambiciosa hoje, à luz dos choques recentes.

Para alcançar uma queda muito rápida da inflação é preciso manter a economia mais deprimida, e não há razão para isso no cenário atual.

Em meados de 1999, por exemplo, as metas anuais de inflação foram fixadas em 8%, 6% e 4%, respectivamente. Por que não se tentou cair de 8% a 4% já no ano seguinte? Porque desinflacionar tão rápido impediria a retomada do crescimento. Hoje, sair de 7,7% (registrados em 2001) para “cravar” em 3,5% em 2002 seria fazer em um ano o

que, em 1999, preferiu-se, sabiamente, fazer em dois.

Nesse sentido, se a inflação deste ano trouxer surpresas positivas e cair a menos de 4% sem que seja preciso restringir a retomada do crescimento, ótimo. Mas, se houver maior resistência dos preços, não parece adequado frear a economia, com uma inflação em queda e abaixo do teto da meta.

Os intervalos de erro das metas de inflação e a fixação de metas plurianuais existem precisamente para que o BC persiga tais metas com um horizonte de mais de um ano, especialmente quando se trata de reduzir a inflação após um choque de custos, como o que ocorreu em 2001, com a desvalorização do real.

Há razões coerentes, portanto, para que o BC sancione uma trajetória de aceleração do crescimento este ano, mesmo que a inflação tenda à margem superior da meta, entre 3,5% e 5,5%.

No entanto, o problema dos juros reais persiste. Os parâmetros atuais do regime de metas indicam a manutenção de juros

## **Juros reais mais baixos tendem a reduzir o risco Brasil e ajudar o país a enfrentar eventos adversos**

reais superiores a 10% em 2002 e, provavelmente, também em 2003. Esta perspectiva de juros é uma grave pendência por si só, mesmo que estejam razoavelmente ponderados os objetivos de inflação e crescimento.

Em 2001, o serviço da dívida pública custou 7,3% do PIB (já excluídos os efeitos da desvalorização). É ¼ de tudo que o setor público arrecada, somando União, estados e municípios. Isso promove uma transferência monumental do setor produtivo para o capital rentista e uma incrível pressão sobre a alocação do gasto público.

Ao cidadão que dorme com R\$ 1 milhão no banco, o Estado pagou R\$ 173 mil, menos impostos. Ao aposentado ou funcionário com salário mínimo, pagou R\$ 2 mil. Para as empresas, esses números são multiplicados, quem capta recursos e produz, paga; quem se retira e entesoura, recebe.

Se, por alguma especificidade conjuntural ou estrutural do Brasil, reduzir juros reais a 5% ou 6% provocaria um crescimento excessivo, então convém estudar o uso de outros instrumentos de gestão monetária. A taxa de juros diária, que o BC controla, é apenas o início

de uma cadeia de relações. Ela constitui apenas parte do conjunto de condições de liquidez e crédito que efetivamente afetam o nível de gasto e de investimento.

Operar mais diretamente sobre as condições de crédito e de liquidez não é a prática internacionalmente mais comum. Mas o nível de juros reais do Brasil também é completamente incomum. Quando o Fed contém ou impulsiona a economia dos EUA, ele o faz alterando juros reais de 0,5% (1992) para 3,7% (1998), voltando a zero hoje. A Austrália, pioneira das metas de inflação, subiu de 2,3% (1995) para 5,5% (1998), caindo a 0,1% em 2001. No Brasil, estamos saindo de 9% em direção a 13%.

Não é por acaso que, quando se trata de traçar um projeto para o país, encontra-se hoje uma convergência na percepção de que o elevado nível de juros reais é um dos maiores obstáculos.

O ministro José Serra, nas entrevistas que sucederam ao anúncio de sua candidatura, defendeu ampliação do superávit comercial para facilitar a queda de juros.

O programa do Instituto da Cidadania, ligado ao PT, também propõe redução de juros, combinada a políticas de ampliação do saldo comercial. O superávit comercial reduziria o risco Brasil. A redução do gasto com juros abriria espaço para gastos sociais.

No programa solicitado pelo presidente do PSDB aos professores Bresser e Nakano propõe-se ampliação do superávit primário. Mas, no mesmo sentido dos demais, destaca-se que “o problema maior reside nos juros elevados pagos pelo governo”.

Em regime de câmbio flutuante, uma queda de juros provoca alguma desvalorização. Mas a taxa de câmbio encontra um novo equilíbrio, pois ela ajusta o Balanço de Pagamentos. Seja pela melhora nas contas externas, seja por estancar o endividamento público, juros reais mais baixos tendem a reduzir o risco Brasil e melhorar as condições do país para enfrentar eventos adversos.

Reduzir juros reais para níveis próximos aos do crescimento de longo prazo do PIB (na faixa de 5%, não de 10%) é hoje a tarefa mais importante da gestão econômica. É insatisfatório um conjunto de parâmetros que indique que só em 2004/05 poderemos alcançar uma taxa razoável — e se não houver nenhum choque até lá.

**Demian Fiocca**, autor de “A oferta de moeda na macroeconomia keynesiana” (Paz e Terra, 2000), é economista-chefe no Brasil de empresa multinacional.