

# Maior risco é o descontrole da inflação

Para Mailson da Nóbrega, pressão inflacionária será grande com a desvalorização do real

DENISE NEUMANN

O controle do valor de uma desvalorização do real e de seu impacto sobre a inflação são preocupações comuns aos economistas, seja qual for a percepção acerca do tamanho do problema. Para o ex-presidente do Banco Central Gustavo Loyola e o ex-ministro da Fazenda Mailson da Nóbrega, o risco de perder-se o controle sobre a taxa de correção é muito grande.

“A intenção dos países asiáticos e do México, em 1994, foi ultrapassada pelo mercado, que viu a desvalorização como uma fraqueza”, pondera Loyola. Um governo, diz, pode tentar fazer uma correção de 10%, mas nada garante, de antemão, que ela ficará restrita a esse porcentual.

Na Ásia, por exemplo, o dólar alcançou valorização de 89% ante o won coreano em janeiro de 1998, meses depois do início da crise. Na Tailândia, a valorização do dólar ante o baht chegou a 108%. Nos dois casos, parte dessa correção já diminuiu, também por causa da inflação interna.

Para o economista Paulo Nogueira Batista Júnior, da Fundação Getúlio Vargas (FGV-SP), há uma grande diferença entre a realidade dos países asiáticos e do México e a situação do Brasil. “Aqueles países (asiáticos e o México) iniciaram a desvalorização com reservas muito baixas”, diz. O México, pondera, tinha em caixa US\$ 6 bilhões e a Tailândia, cerca de US\$ 11 bilhões.

O Brasil, diz Batista, pode ter cerca de US\$ 55 bilhões no primeiro trimestre do ano que vem, considerando o saldo de US\$ 40 bilhões com que deve encerrar 1998 e mais de US\$ 14 bi-



Liludi/AE

Loyola: inflação anularia a correção em pouco tempo



Liludi/AE

Batista: reservas do México e da Ásia eram baixas

lhões a US\$ 15 bilhões das primeiras parcelas do acordo de US\$ 41,5 bilhões com o Fundo Monetário Internacional (FMI). “Em pouco mais de um mês, o Brasil perdeu US\$ 30 bilhões; então, mesmo US\$ 60 bilhões é muito pouco, ainda torna a desvalorização arriscada”, retruca Loyola.

**Condições** – Na avaliação de Batista, o primeiro trimestre do próximo ano reúne condições bastante favoráveis para uma desvalorização. Além de reservas altas, que inibem ataques especulativos, a forte retração da demanda e da atividade econômica reduz os riscos dos efeitos inflacionários da desvalorização.

Uma terceira combinação positiva é a perspectiva de aprovação do ajuste fiscal, indicando a possibilidade de melhora das contas públicas.

“A inflação decorrente da desvalorização anularia grande parte da correção em pouco tempo”, argumenta Loyola, lembrando da tradição – ainda presente – de indexação no Brasil.

Outro argumento utilizado por quem defende a correção da defasagem cambial em algum momento é o ganho de competitividade que traria para os exportadores (que receberiam mais por seus produtos) e para quem enfrenta, no País, a concorrência dos produtos importados, que ficariam automaticamente mais caros.

**Pressão nos gastos** – “No raciocínio de quem defende a desvalorização, ela aumentaria as exportações, o que permitiria um crescimento maior do PIB, maior arrecadação, redução dos juros e, em consequência, déficit público menor”, pondera

Mailson. “Esse argumento não leva em conta o risco do descontrole e desconsidera o fato de que qualquer aumento de receita provoca aumento de gastos quase na mesma proporção, por causa da vinculação entre receita e despesa determinada pela Constituição”, argumenta.

A competitividade, diz, precisa vir do controle das contas públicas, da reforma tributária e dos demais entraves que dificultam a vida das empresas brasileiras. “Em algumas cadeias produtivas, a reforma tributária pode representar um ganho equivalente a uma desvalorização de 10%”, pondera.

Luciano Coutinho, da Unicamp, acredita que em algum momento (mas não agora) a política cambial precisará ser revisada. Ele é contra uma maxidesvalorização, mas acha que uma mididesvalorização (com um máximo de 15%) pode dar resultados positivos se for acompanhada de uma política industrial e de comércio exterior. “Sozinha, também não resolve”, diz ele.

**REFORMA  
TRIBUTÁRIA É  
UMA DAS  
SOLUÇÕES**