

# Dólar não serve mais para controlar inflação

*Flutuação do câmbio tira do governo um importante instrumento para impedir a alta dos preços; agora, opções são as políticas monetária e fiscal*

WILLIAM SALASAR  
Especial para o Estado

A mudança do regime cambial brasileiro — antes engessado pelo monopólio do Banco Central (BC) e pela política de minidesvalorizações, isto é, de correções da taxa de câmbio a intervalos frequentes — é mais importante que a maxidesvalorização do real, de acordo com determinados indicadores de paridade cambial.

O Brasil passou, agora, ao regime de livre flutuação da taxa de câmbio, no qual é a maior ou menor demanda e oferta por dólar no mercado que determina seu valor em reais. Sem o controle pleno do câmbio, no qual só deve interferir em casos excepcionais, o governo passa a controlar a inflação e a estimular ou frear a economia por meio da política fiscal, isto é, gastando mais ou menos, cobrando mais ou menos impostos, ou via política monetária, vale dizer, subindo ou baixando os juros.

Não terá a taxa de câmbio para controlar a inflação, valorizando a moeda para permitir que aumentem as importações de forma a reprimir altas de preços, como foi feito na época do Plano Cruzado, em 1986 e agora novamente, como fica patente ao se observar o gráfico que mostra a relação entre taxa de inflação e saldo da balança comercial. A inflação, ascendente até 1995, despencou ao mesmo tempo em que os déficits nas trocas de bens com o exterior se vão ampliando.

A maxidesvalorização tem efeitos bem conhecidos e estudados e o País já passou por duas delas na história recente, uma em dezembro de 1979, de 30%, e outra, em fevereiro de 1983, também de 30% (parece que o País não se livra desse número).

**Inflação** — Por causa delas, o maior receio é a volta da inflação. Considera-se as desvalorizações potencialmente inflacionárias porque elevam os preços dos produtos trocados com o exterior, o que significa que as exportações rendem mais em moeda local e assim são estimuladas, ao mesmo tempo em que as importações ficam mais caras, logo, são desincentivadas.

Com isso, o governo tem de imprimir mais moeda local para trocar pelas divisas obtidas pelos exportadores, o que não seria problema caso, na outra ponta, importadores estivessem precisando daquelas divisas. Mas, como as importações diminuem, sobram divisas. Logo, há um aumento líquido do dinheiro em circulação. Além disso, o aumento dos preços das importações eleva o custo de todo o produto que tenha componentes importados e eleva diretamente os preços dos produtos finais recebidos do exterior, provocando demandas salariais que contribuem para pressionar ainda mais os preços.

E, por fim, as desvalorizações da moeda têm um impacto importante no custo da rolagem da dívida pública interna, pois, medidos em moeda nacional, seus pagamentos tornam-se maiores e, se o governo imprimir dinheiro para cobrir o custo mais elevado, vai estimular a inflação.

A maioria dos economistas e analistas, no entanto, está cética quanto à possibilidade de a desvalorização do real, em torno de 30%, ser capaz de provocar uma alta generalizada e contínua de preços a uma taxa superior a 10% medida ao longo de todo este ano. E o principal motivo é que a economia já está em recessão. Paulo Mallmann, diretor e economista-chefe do BicBanco, calcula uma inflação de uns 6% a 7% até o fim do ano, observando que o resultado vem da divisão de uma desvalorização de 30% pela relação entre comércio exterior e Produto Interno Bruto (PIB) de 15%, acrescida de algo como 2%, que já haveria de alta de preços. “Essa relação mede de maneira indireta e rápida o grau de penetração do dólar na economia brasileira, ou o que antigamente se chamava de grau de dolarização da economia”, explica.

“Hoje, o repasse da maxidesvalorização para os preços dos importados e exportáveis não é automático”, aponta o redator-chefe da revista *Conjuntura Econômica* da Fundação Getúlio Vargas, Lauro Vieira

de Faria. “Os esquemas de indexação generalizada e a curto prazo do passado foram praticamente destruídos”, acrescenta, lembrando ainda que “a participação do comércio exterior — importações mais exportações — no total da economia brasileira é pequena, uns 14%, o que significa que o impacto direto sobre os preços internos de uma desvalorização de 30% seria de apenas 4,2%”

**Duas máximas** — As duas maxidesvalorizações que o País experimentou, em dezembro de 1979 e fevereiro de 83, foram inflacionárias. E a primeira não surtiu o principal efeito desejado, que era equilibrar o balanço de pagamentos, incentivando exportações e coibindo importações, admite seu próprio executor, o então ministro e hoje deputado federal Antônio Delfim Netto (que, aliás, foi o mentor do sistema de minidesvalorizações, introduzido em 1968 e seguido até agora, mesmo sob o manto do sistema de minibandas).

“Na primeira máxi, realmente, houve uma barbearagem, porque se deixou a política monetária solta”, diz Delfim. “E o momento era outro: a inflação subiu porque o governo estava fraco, não tinha força política para impedir correção automática de salários; o ABC estava em greve; os salários eram corrigidos a cada seis meses, o ano rodava em seis meses”, relembra Delfim, crítico de primeira hora e quase solitário da política cambial do Plano Real (o outro crítico de primeira hora é o economista Paulo Nogueira Batista Jr., situado no extremo oposto do espectro político — do PT).

Em 1979, a inflação era quase o dobro da inflação de 1978 (40,83% em comparação a 77,21%) e a variação cambial mal chegava a 6% (5,81%). O déficit da balança comercial quase triplicara, de US\$ 1,024 bilhão, para US\$ 2,839 bilhões (um crescimento de 177,25% de 1978 para 79). No ano seguinte, apareceram os efeitos da máxi: a) uma inflação de 110,25%; b) um crescimento do PIB bem mais modesto, de 5,91%, em comparação com

10,79% em 1979. A balança comercial, entretanto, continuou deficitária, apresentando um saldo negativo de US\$ 2,878 bilhões. Foi somente em 1981 que a balança comercial reagiu, apresentando um superávit de US\$ 1,158 bilhão.

Em 1983, Delfim Netto voltou à carga. A balança comercial permaneceu superavitária, mas a economia estava em recessão (o PIB, naquele ano, diminuiu 10,76%). A inflação rondava os 100% (fora de 95,18% em 1981 e de 99,72% em 1982). Nova máxi de 30% fez a inflação ir para 210,99% em 1983. A balança comercial respondeu rapidamente, fechando o ano com um saldo positivo de US\$ 13,061 bilhões.

**Arrocho** — O pulo do gato foi o então denominado arrocho salarial, que impediu os reajustes automáticos de salários à inflação. Delfim também prefixou a correção monetária e o câmbio, dando uma podada na indexação. Essas medidas, aliadas à máxi, possibilitaram à economia crescer a taxas próximas à da década anterior (9,15% em 1984 e 11,36% em 1985) e o saldo comercial mais do que duplicar (superávits de US\$ 13,061 bilhões em 84 e de US\$ 12,518 bilhões em 1985). Com uma certa mágoa, defende-se quando lembrado que a segunda máxi levou a inflação para a casa dos 200%: “É, mas o que ninguém fala é que a inflação permaneceu constante, em 200% ao ano, por dois anos.”

Delfim duvida que possa repetir-se o fracasso da máxi de 79. Não existe arrocho salarial, mas a recessão dá conta do recado. Ela é também o melhor antídoto à remarcação automática de preços. No entanto, para que se possa repetir o sucesso da balança comercial de 84 e 85, vai ser preciso reduzir os juros e um grande suporte operacional para a Câmara de Comércio Exterior, a Cemex dirigida pelo embaixador Botafogo Gonçalves.

A inflação, acredita Delfim, pode até “ter um soluço” de 7%, mas fecha o ano em torno de 4%.

■ Mais informações na página 4



Delfim Netto: “A máxi de 1979 foi uma barbearagem porque se deixou solta a política monetária; além disso, o governo estava fraco e não podia impedir que os salários subissem”

