

Desvalorização cambial e inflação

SALOMÃO QUADROS E
LIA VALLS PEREIRA

A volta da inflação sempre foi a principal razão alegada pelas autoridades econômicas para postergar o ajuste cambial. O exemplo mexicano de 1995, em que a inflação anual pulou de 8% para 50% após a desvalorização do peso, era uma evidência difícil de refutar.

Havia também a experiência dos países asiáticos, mas aí a história comportava desfechos diversos. Enquanto na Tailândia a inflação passou dos 5% para a faixa dos 8% ao ano nos primeiros seis meses após a desvalorização, voltando depois ao ponto de partida, na Indonésia a taxa fechou o ano de 1998 em 80%, sem emitir sinais de arrefecimento.

Embora o aumento substancial da inflação em sequência à desvalorização cambial não seja uma fatalidade macroeconômica, no Brasil, a julgar por seus próprios antecedentes (a maxi de 30% em 1983 impulsionou a inflação dos 100% para os 200% ao ano), o temor de um retrocesso não era simples bravata política. Agora que a desvalorização se consumou, como dimensionar seus impactos sobre os preços dos produtos e serviços consumidos pelos brasileiros?

O efeito mais imediato e visível é a elevação do preço dos produtos importados. Esses produtos têm seu preço fixado nos mercados internacionais em dólar. O preço em reais é o resultado da multiplicação do preço em dólar pela taxa de câmbio. Se um automóvel custa 10.000 dólares no exterior e a taxa de câmbio é de 1,20 real por dólar, o preço

desse automóvel no Brasil é 12.000 reais. Se a taxa de câmbio se desvaloriza, isto é, passa a valer 1,60 real por dólar, a tendência do importador (e dos fabricantes nacionais por tabela) é de remarcar o preço do automóvel para 16.000 reais.

Mecanismo análogo se verifica com os produtos exportados pelo Brasil que têm seu preço fixado no mercado internacional. Uma desvalorização cambial eleva o preço em reais do óleo de soja.

Se esse mecanismo fosse idêntico e automático para todos os itens consumidos pelo brasileiro, haveria uma taxa de inflação igual ao percentual de desvalorização do câmbio. Isto não acontece. Em primeiro lugar, há uma gama variada de despesas do consumidor que não são afetadas pela taxa de câmbio. Corte de cabelo, passagem de metrô, tratamento dentário e outros serviços não podem ser exportados ou importados. Logo, não há canal de comunicação entre preços externos e domésticos.

Em segundo lugar, nem todos os itens transacionados internacionalmente (comprados ou vendidos) são bens finais. Pelo contrário, 80% da pauta de importações do Brasil correspondem a matérias-primas, componentes industriais e máquinas. São parcelas do custo de produção. Representam, portanto, frações do preço final.

Em terceiro lugar, os aumentos propostos pelos produtores em resposta à desvalorização podem não ser inteiramente referendados pelos consumidores. Nesse caso, o aumento de preços em reais é amortecido pela perda de margem de lucro dos produtores.

Tudo somado, espera-se que a desvalorização provoque apenas a elevação de preços dos bens transacionados internacionalmente. Se for bem-sucedida, a desvalorização aumenta a competitividade das exportações, encarece as importações e o país desfruta de uma melhora em suas contas externas.

Mas isto nem sempre se verifica. A desvalorização será frustrada se os aumentos de preços se espalharem por toda a economia, ao invés de permanecerem circunscritos aos bens ligados ao comércio exterior.

Para que isto aconteça, todavia, é necessário haver mecanismos de propagação do impacto inicial. O mais conhecido é a indexação, que pode se estender a salários, preços, tributos e à própria taxa de câmbio.

A indexação formal, aquela que explicita fórmulas de correção de valores em função da própria inflação, está oficialmente desativada no Brasil. De qualquer maneira, não se deve esquecer que a maior parte da população ainda carrega na memória, pela prolongada repetição, o inflamável condicionamento de que os preços sobem hoje porque subiram ontem.

Essa dinâmica inercial, que deu suporte à inflação no Brasil, não se restabelece

de um só golpe. Ainda mais se o país atravessa um período recessivo, com quedas de vendas e desemprego. Nestas circunstâncias, aumentos de preços encontram fortes resistências, a começar da política macroeconômica.

Para o nível de emprego industrial voltar a crescer, os juros (reais) deveriam cair para 10% ao ano, ou menos. Quando isto acontecerá? A política fiscal, pela intensificação da cobrança de impostos, é também um componente recessivo a impedir repasses de preços.

Concretamente, que prognósticos podem ser feitos para a inflação? Primeiro, ela descreverá uma curva em forma de U invertido, subindo nos próximos meses e declinando um pouco mais à frente. Tudo indica que os impactos se esgotarão sem que os mecanismos propagadores sejam reativados.

Em termos numéricos, uma desvalorização cambial de 35% pode elevar a taxa inflacionária em até 10 pontos percentuais ao longo do ano. Basta lembrar que os bens cujos preços são afetados pelas oscilações da moeda estrangeira pesam em média de 30% a 50% nos índices de inflação.

Mas seja pelo cenário recessivo, seja pelo impacto apenas parcial de vários itens importados sobre os preços dos bens finais, não se deve esperar a transmissão completa para os índices inflacionários das pressões representadas pela desvalorização cambial.

SALOMÃO QUADROS e LIA VALLS PEREIRA são economistas do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas.

