

# Ainda sobre inflação e câmbio

**Maria Clara R. M. do Prado**



**N**e m só de drástico arrocho monetário são recheadas as receitas dos economistas para o curto prazo brasileiro.

Quem leu esta coluna na terça-feira deparou-se com as preocupações de José Márcio Camargo, da PUC-RJ e de Tendências, com a volta da indexação.

Em resumo, as altas taxas de inflação desses primeiros meses do ano podem criar nos brasileiros expectativas pessimistas para o resto do ano. Ou seja, ao invés de bolha temporária a inflação seria percebida como um fato irreversível e definitivo, abrindo assim caminho no curto prazo para que a prática da indexação voltasse a ser incorporada aos contratos de trabalho e a outros em geral.

Só o rigor dos juros altos com crédito es-

treito funcionaria hoje para reverter as expectativas ruins, mantendo a economia a salvo do fantasma da indexação.

Outros economistas, no entanto, acreditam na hipótese de uma alternativa menos traumática.

A pedra de toque para que se reverta ainda em tempo as projeções de um novo patamar inflacionário estaria na queda repentina da taxa de câmbio ao invés de um aumento na taxa de juros.

O raciocínio baseia-se na hipótese de que a prática imediata de uma menor taxa de câmbio — digamos de R\$ 1,70 ante o dólar — funcionaria como sinalização suficiente para a sociedade absorver a ideia de que a inflação daqui a maio é algo temporário e não definitivo.

Melhor dizendo, um tranco nas expectativas pessimistas. Qualquer pensamento no sentido da indexação deixaria de ter sentido. Seria como dar um choque de ânimo.

Quem defende essa alternativa alinhava uma série de ganhos que uma política mais agressivamente intervencionista do Banco

Central no câmbio traria para o País:

— ganhos a nível da inflação já que a taxa de câmbio caindo de R\$ 2,00 para digamos R\$ 1,70 ajudaria a desinflar parte dos aumentos internos originados no encarecimento das importações em reais. Sem ignorar aqui o efeito puramente psicológico que o fortalecimento do real pudesse ter sobre a percepção de retorno à estabilidade.

— ganhos a nível dos juros já que se abria espaço para a redução das taxas com uma queda acentuada e imediata do câmbio.

— ganhos a nível de atividade econômica. Juros mais baixos e expectativas mais favoráveis para a inflação poderiam colocar novamente as máquinas em funcionamento.

— ganhos a nível fiscal. Menores juros e maior atividade econômica representam redução das despesas financeiras e aumento de receita com a arrecadação de impostos.

Enfim, a taxa de câmbio seria forçada para baixo através de uma atuação fortemente intervencionista do Banco Central e todos se beneficiariam com isso.

Para efeito apenas de facilitar o raciocí-

nio, suponhamos que da noite para o dia a taxa de câmbio caia de R\$ 2,00 para R\$ 1,70 e que nesse nível seja mantida até o final do ano. Isso representaria uma valorização nominal de 17,65% até fins de dezembro.

Mas alguma inflação interna haverá. O que se imagina é que os níveis de inflação sejam mais baixos pelo efeito positivo que uma valorização do real venha a ter sobre as expectativas.

É possível admitir, só por hipótese, que ao invés de taxas entre 3% e 4% que se projetam para os meses de fevereiro, março, abril e maio uma taxa de câmbio mais baixa venha efetivamente a contribuir para um clima mais otimista.

No nosso exercício, puramente hipotético, o País viveria as seguintes taxas de inflação (a partir de março, já que fevereiro está já definido): 3% em março, 2,5% em abril, 1,5% em maio, 1% em junho, 1% em julho, 0,8% em agosto, 0,8% em setembro, 0,5% em outubro, 0,5% em novembro e 0,5% em dezembro.

Com esse comportamento, a inflação de-

março a dezembro seria de 12,74%. O câmbio teria acumulado uma valorização real de 4,35%, mas isso não é relevante.

Trabalhou-se aqui com a taxa de R\$ 2,00 apenas como um referencial de base a partir da qual o câmbio poderia voltar a funcionar como âncora para estabilizar as expectativas, ainda que de forma circunstancial.

Na verdade, para efeito de operações externas, teria de ser considerada a taxa de R\$ 1,21 como base, pois esse era o teto da banda antes da política cambial mudar. Se a taxa fechar o ano em R\$ 1,70, significa que o real sofreu desvalorização e não valorização com a nova política.

É uma alternativa tentadora essa de usar o câmbio no lugar dos juros para reverter o clima, mas o Banco Central não tem bala na agulha no curíssimo prazo.

Precisaria estar calçado em reservas externas — tanto em estoque como em fluxo — para aventurar-se a enfrentar o mercado de um só rompante. ■

*(Esta coluna sai todas as terças, quintas e sextas-feiras)*