

**JORNAL DO BRASIL**  
**Economia - Brasil**

# Câmbio, consumo, salário

DIONÍSIO DIAS CARNEIRO\*

Parece haver consenso no Brasil de que há um excesso de desvalorização cambial em termos reais. Comparado com o valor antes da flutuação, a taxa de câmbio de R\$ 1,93, em 23 de novembro, representava uma desvalorização nominal de 60%, ou seja 48,7% acima do IPCA. Ao fechar o mercado na terça-feira, a taxa havia caído para R\$ 1,85, representando uma desvalorização de 53,5% nominal, ou 42,8% real, ainda muito acima do que calcularia o maior dos pessimistas quanto ao atraso cambial do regime anterior. Uma taxa de câmbio excessivamente elevada, e prolongada, exerce pressão sobre custos e preços, seja via bens importados, como o petróleo, seja pelo efeito dos preços dos bens potencialmente importáveis ou exportáveis sobre seus concorrentes domésticos. Esse repasse do câmbio aos preços internos é um fator inibidor da recuperação econômica, porque obriga o Banco Central a manter a economia menos líquida, de modo a evitar que um movimento generalizado de compras, como o que ocorre agora no Natal, enseje a oportunidade para um aumento de preços. O risco, é claro, é que a combinação de consumo em alta com pressão de custos conduza o país a uma espiral de preços-câmbio-salários.

O Banco Central tem dois instrumentos, no câmbio flutuante, para facilitar a queda da taxa nominal de câmbio, necessária para a correção do excesso de desvalorização real, sem aceleração da inflação. Um é a elevação dos juros de curto prazo. Outro é a venda esterilizada de reservas. Esteve excessivamente restrito o uso desses instrumentos. O primeiro, por motivos de compromissos com a queda da taxa de juros de longo prazo, que ainda está elevada porque, apesar dos esforços do governo, a dívida pública ainda é curta. O segundo, porque o FMI não demonstrou, em junho, ter confiança suficiente na estratégia de metas inflacionárias para torná-las critérios de

desempenho. Assim, interpretava perdas de reservas, ainda que pontuais, como sinal de fraqueza. A renegociação com o Fundo conseguiu superar esse obstáculo. Terá sido muito tarde?

A aceleração dos chamados "índices gerais", calculados pela FGV, que misturam preços ao produtor, preços ao consumidor para duas cidades e preços de intenção, medem uma inflação acima dos 20% em 1999. Isso leva a uma grande discrepância entre esses índices e o IPCA, índice oficial adotado para as metas de inflação, calculado pelo IBGE, que deverá fechar o ano abaixo dos 9%. Provavelmente, o aumento do grau de repasse do câmbio aos preços já está mais grave hoje do que há três meses, quando o governo começou a negociar maior liberdade para suprir dólares a curto prazo. Esse repasse é agravado pela melhoria do nível de atividade e pelo retardo na melhoria do saldo comercial. Requer, agora, que o governo aja de forma a conter o crescimento do consumo.

No quadro positivo das compras natalinas, o aumento da inflação esperada é difícil de reverter. Mas é preciso que se evite a contaminação das projeções de inflação para 2000, que ainda estão surpreendentemente moderadas. Por quê? Uma resposta pessimista seria por inércia. As tarifas ainda não foram plenamente repassadas aos preços, porque a demanda fraca não permitia. O dólar praticado também não, pelo fato de que era considerado "temporário". Um aumento da inflação no início de 2000 poderia, assim, ser desastroso para a conjuntura. Pois significaria risco de não cumprimento do acordo com o FMI, fraqueza da estratégia de metas inflacionárias ou nova onda recessiva capaz de atrasar os investimentos. A demora do governo em agir, mesmo depois de perceber que errou, tem, assim, custos. A credibilidade que vem sendo construída pela equipe do Banco Central é agora valiosa. Reconquistada a liberdade para evitar apostas auto-realizáveis na alta do câmbio, o Banco Central tem reservas suficientes para reverter as expectativas de inflação. Entrando o ano com câmbio abaixo de R\$ 1,90 e com inflação esperada em janeiro e fevereiro abaixo de 0,8%, estaria desobstruído o caminho para o crescimento maior em 2000, com uma boa pauta de aprovações e uma agenda animadora para a convocação extraordinária do Congresso. O pior dos mundos é a combinação de câmbio em alta, juros incertos, impasses no Congresso e pressões para generalizar os erros cometidos na indexação das tarifas, a partir de uma discussão do salário mínimo.