

Importante não cair na falácia da "política cambial realista"

Cláudio R. Contador (*)

O desempenho macroeconômico ao longo de 1984 está sendo moldado por resultados contraditórios. O brilhantismo das contas externas no decorrer dos sete primeiros meses representa o lado vitorioso da estratégia macroeconômica deste ano. A inflação elevada e resistente à queda é o lado inglório da política econômica. E a suave reativação da atividade econômica estaria no meio-termo, embora o seu crescimento anualizado seja muito inferior aos padrões passados.

As interpretações para o cenário com balança comercial favorável e inflação deplorável são variadas. Os mais afoitos consideram o modesto déficit em transações correntes como sintomático do reequilíbrio geral dos fluxos de renda e despesa interna. Esta posição é simplória porque o déficit do setor público em relação ao PIB deve atingir 20% em 1984, financiado por recursos privados de 18,6% e externos de 1,4%. Considerando que em 1981 o déficit do setor público alcançava pouco mais de 12% do PIB, sendo um terço financiado pelo exterior, o desequilíbrio atual é muito mais agudo e perigosamente pousado nas costas do setor privado doméstico.



não permite reduzir a inflação, nada impede retornar aos esquemas antigos de médias móveis e reajustes trimestrais, revogando o sistema perverso da correção monetária baseada na inflação do mês anterior. Para o outro cúmplice da inflação, ou seja, a política cambial, a proposta é menos simples. Ilustres economistas têm apontado que o êxito da balança comercial deve-se principalmente ao realismo cambial. Poucos discordam deste argumento. O erro parece localizar-se no elo seguinte da cadeia do raciocínio de que o realismo da política cambial seria decorrente da rígida indexação do câmbio à taxa de inflação.

Os pontos fracos deste pensamento são dois. Em primeiro lugar, a política cambial não exige indexação à inflação doméstica.

Pelo contrário, é crucial que as desvalorizações cambiais sejam livres de quaisquer restrições maiores, se os grandes objetivos são satisfazer o balanço de pagamentos e acumular reservas. Em segundo lugar, o atrelamento do câmbio ao IGP tem dado certo devido a condições favoráveis fortuitas. São elas: o crescimento do Índice Geral de Preços (IGP) desde a última maxidesvalorização superior ao aumento do custo das exportações (geralmente representado pelo Índice de Preços por Atacado, oferta global); o enorme déficit comercial dos EUA de US\$ 190 bilhões em 1984, acoplado à crescente participação das nossas exportações naquele mercado; e relações de troca ainda favoráveis ao Brasil. O rompimento de uma ou mais destas premissas

colocaria em jogo o realismo do câmbio indexado.

Ameaças neste sentido não devem ser afastadas. Desde maio passado os preços por atacado, oferta global, dos produtos industriais vêm crescendo mais rápido que a inflação. Em julho último a taxa trimestral anualizada dos preços por atacado atingiu 276%, diante de 196% do IGP. Também é difícil imaginar que o governo americano fique passivo perante o crescente déficit comercial, mesmo com o favorecimento da migração de capitais para os EUA. Qualquer reforço nas restrições protecionistas, tratamento diferenciado e acordos bilaterais com a Europa e o Japão em detrimento do Brasil e de outras economias em desenvolvimento empalideceriam rapidamente o brilho das nos-

sas contas externas. E finalmente o aumento da taxa Libor cedo ou tarde terá efeitos nos preços das commodities.

Neste cenário, as informações de que o Banco Central voltaria a emitir ORTN cambiais, se confirmadas, mostrariam mais uma faceta insensata da política econômica. Não tem sentido subordinar as políticas monetária e cambial à administração da dívida pública e aos humores de parâmetros prometidos ao FMI, principalmente se impossíveis de ser garantidos.

Entim, não é hora de repousar nos louros do desempenho das contas externas. Durante anos cultivamos o mito da "dívida externa bem administrada" para voltar à dura realidade após o "setembro

negro" de 1982. Seria imaturo cair agora na falácia da "política cambial realista". Por enquanto, as circunstâncias têm sido favoráveis e acredito mesmo que, se mantidas, o superávit comercial suplantarão US\$ 12 bilhões em 1984. Mas a crença cega na política cambial realista é perigosa por nos deixar desprotegidos diante das eventuais dificuldades do ambiente externo do final de 1984 e 1985. O esforço realizado desde a última maxidesvalorização em 1983 não pode ser perdido.

(*) Professor do Programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração do COPPEAD/UFRJ; e membro da Câmara de Estudos e Debates Econômicos e Sociais, (CEDES).

Uma segunda interpretação — endossada pelo governo — para a inflação estagnada acima dos 200% e imune ao aperto monetário argumenta que o crescimento dos preços decorre mais do câmbio e da indexação do que de qualquer pressão expansiva de demanda. Esta posição é cômoda e revela um escapismo para a pouca firmeza no controle da demanda agregada.

Ora, se a indexação atual