

DOLARIZAÇÃO: DIFICULDADES ADICIONAIS À REVERSÃO DA ESTAGFLAÇÃO*

*Fernando Ferrari Filho***

Passados 15 meses da "eclética" política econômica do Governo, caracterizada pelos estilos presidenciais "hard", fase dos choques "hetero-ortodoxos" dos Planos Collor I e II da ex-Ministra Zélia Cardoso de Mello, e "soft", período de gestão do atual Ministro Marcílio Marques Moreira, os indicadores econômicos mostram que a economia brasileira continua novamente em uma situação de estagflação.¹

Diante desse quadro econômico, bem como a partir, mais uma vez, da experiência de política antiinflacionária da Argentina, ora posta em prática pelo Ministro da Economia, Domingo Cavallo, o debate sobre a dolarização² da economia brasileira, como estratégia para o arrefecimento e a estabilidade da dinâmica dos preços e a retomada do crescimento sustentado da atividade produtiva, vem ocupando espaço cada vez mais significativo na literatura econômica nacional. Essa discussão, por sua vez, como não poderia deixar de ser, reporta-se à seguinte questão: a dolarização como instrumento básico de política de estabilização tem condições de reverter o processo estagflacionista da economia brasileira?

Antes, contudo, de uma resposta à referida questão, torna-se necessário entender que motivos levam as economias a se dolarizarem.

* O presente artigo foi finalizado em 15.06.91.

** Economista e Professor da UFRGS.

¹ Pelos resultados mais recentes, o PIB anual decresceu 6,8%, segundo o IBGE, e as taxas de inflação, tanto a acumulada nos últimos 12 meses quanto a do ano, foram de 348% e 69% respectivamente, conforme o IGP/DI/FGV.

² Por dolarização entende-se o processo no qual a moeda nacional passa a ser lastreada pelo dólar.

De maneira geral, as economias experimentam um processo de dolarização quando passam a conviver com crises monetárias sem precedentes, advindas fundamentalmente de uma natureza inflacionária crônica, onde, como se sabe, a moeda nacional perde as suas funções básicas, quais sejam, meio de troca, padrão de preços e reserva de valor. Dessa maneira, quando os agentes econômicos percebem que a moeda nacional não se constitui num ativo que represente monetariamente suas formas de riqueza, eles buscam encontrar uma moeda forte, no caso o dólar, que garanta a proteção da mesma. Nesse sentido, a nova moeda passa a cumprir duas finalidades essenciais à dinâmica de uma economia monetária: por um lado, torna-se um instrumento de avaliação dos estoques de riqueza e, por outro, permite redinamizar a própria demanda efetiva (Belluzzo, 1991, p.26).

Tomando-se como exemplo o vizinho do Cone Sul, uma vez que ao longo dos últimos anos os problemas inflacionários e, conseqüentemente, os planos de estabilização verificados e implementados tanto no Brasil quanto na Argentina são bastante semelhantes, pressupõe-se que a dolarização tem como condicionantes algumas metas de política econômica, tais como, restrição da política fiscal, passividade da política monetária e emissão de moeda somente se houver lastro em divisas cambiais e fixação da taxa de câmbio. Em outras palavras, o sucesso da estabilização da economia, tendo como princípio a dolarização, está condicionado, direta e indiretamente, à eliminação do "deficit" público, à suposição de que haja uma neutralidade da moeda na economia, de maneira que a política monetária deixe de ser um instrumento de determinação da taxa de juros, ao equilíbrio do balanço de pagamentos e, por conseguinte, ao equacionamento da dívida externa e à estabilidade do dólar no mercado internacional.

A partir dos condicionantes acima, bem como ciente de qualquer possibilidade de "efeito Orloff" na economia brasileira, algumas considerações fazem-se necessárias quando da adoção de um plano de estabilização econômica dessa natureza no País.

No que diz respeito ao "deficit" fiscal do Governo, sabe-se que o ponto de estrangulamento do setor público não se encontra no "gap" entre receitas tributárias e gastos correntes, na medida em que há meses o Tesouro Nacional vem obtendo sucessivos "superávits" orçamentários, mas, sim, na inadimplência do setor estatal e na crise do endividamento interno. Para tanto, a reversão da crise do

setor público passa, entre outras medidas, pela modernização do Estado, de maneira que sejam extintas quaisquer formas de paternalismo e fisiologismo político, e pelo equacionamento do endividamento interno. Assim sendo, por mais que os "superavits" orçamentários sejam importantes, enquanto houver "deficits" não operacionais expressivos, as expectativas inflacionárias, por parte dos agentes econômicos, não serão revertidas, bem como a recuperação da produção não será sustentada, seja pela falta de dinamismo do Estado, seja pela restrição de mecanismos de financiamentos de médio e longo prazos advindos da dívida pública.

Quanto à passividade da política monetária e à vinculação da emissão de moeda às reservas cambiais, aparentemente dois problemas se apresentam. Primeiro, questiona-se a autonomia do Banco Central no que diz respeito à condução da política monetária, na medida em que a mesma passa a ser determinada exogenamente; isto é, a política monetária, ao perder seus graus de liberdade, passa a ser ineficaz para determinar o comportamento das taxas de juros. Segundo, sabendo-se que as reservas cambiais estão ao redor de 2% do PIB, pode-se imaginar, desde já, o tamanho do arrocho monetário a partir do lastreamento dos cruzeiros pelas mesmas. Além desses aspectos, cabe ressaltar que, por um lado, a economia continua tendo sérios desequilíbrios externos e, portanto, está fadada a crises cambiais, o que, por sua vez, instabiliza o processo de conversão entre reservas cambiais e cruzeiros, e, por outro, a liberação dos cruzados novos, a partir de setembro próximo, compromete qualquer meta inicial de expansão monetária lastreada pelas divisas cambiais.

Por fim, quanto à fixação da taxa de câmbio, condição necessária para que a credibilidade do cruzeiro seja recuperada, deve-se ter em mente que, caso haja uma instabilidade do dólar no mercado internacional, devido aos "deficits" fiscal e comercial dos EUA, as exportações brasileiras ficam comprometidas e a taxa de inflação fica passível de choques externos. Torna-se importante reportar-se, por exemplo, às conseqüências da crise do sistema monetário internacional, ocorrida a partir de 1971, quando a instabilidade do dólar, então um dos responsáveis pelo lastreamento das reservas mundiais de divisas, desarticulou por completo os acordos de Bretton Woods.

Portanto, pelos motivos acima, entende-se que a dolarização formal da economia brasileira não soluciona o processo estagflacionista e, muito pelo contrário, pode acirrar a crise econômica em seu contexto global. Cabe ressaltar, ainda, que a dolarização impõe dificuldades para qualquer projeto autônomo de longo prazo da economia brasileira, na medida em que submete a mesma à dinâmica cíclica da economia mundial.

Nesse sentido, esperando que a panacéia da dolarização não surja de forma "ad-hoc" no Planalto Central, as autoridades monetárias deveriam preocupar-se em apresentar uma proposta de estabilização econômica que tivesse como pontos centrais uma política de rendas, discutida previamente entre os interlocutores da sociedade, o equacionamento factível dos endividamentos interno e externo e a redinamização do Estado. Em outras palavras, o estilo "soft", apesar do discurso neoliberal, que, não entendendo o processo histórico, tenta resgatar a "mão invisível" do mercado, deveria democratizar a discussão da política econômica, para que a dinâmica dos preços fosse arrefecida e estabilizada e o fluxo de produção fosse retomado.

Bibliografia

- BELLUZZO, Luiz G. (1991). Dolarizar para atrair dólares. *Isto é Senhor*, São Paulo, Três, (1131):26, 29 maio.