

Econ. Brasile

SEU DINHEIRO

A DOLARIZAÇÃO E O PRESIDENTE COLLOR

Celso Ming

Em política, mais valem os resultados do que as razões. Esta é uma dessas frases definitivas em busca de autor que esclarece muita coisa e tem um forte impacto no caso brasileiro. É à luz desse princípio que é preciso perguntar se, na falta de resultados econômicos a apresentar e, ainda, se diante da necessidade de criar um fato novo capaz de reverter o quadro político, o presidente Collor não estaria inclinado a adotar a dolarização da economia.

Vale lembrar que a situação política do presidente Carlos Menem, da Argentina, no início do ano passado, não estava melhor do que a de Fernando Collor. Pôs foi só anunciar o Plano Cavallo, em abril de 1991, para que tudo se iluminasse. E quando os primeiros resultados apareceram, a situação política se inverteu.

As duas montanhas

Há duas enormes dificuldades técnicas que impedem a adoção de um plano de estabilização de tipo argentino no Brasil. A primeira delas é o de que a dolarização é um sistema que exige a coexistência de duas moedas a uma paridade fixa de câmbio. No caso do Brasil, exigiria montanhas equivalentes de cruzeiros e dólares com garantia de troca por qualquer pessoa e a qualquer momento. Quer dizer, isso exigiria um volume de dólares em re-

ervas equivalente ao volume de cruzeiros em circulação na economia. A coisa fica um pouco mais complicada quando se leva em conta que cruzeiros não são apenas o papel-moeda e os depósitos à vista nos bancos mas também as aplicações financeiras. As cadernetas de poupança, os Depósitos Especiais Remunerados e as cotas do Fundão são resgatáveis à vista e, como tal, passíveis de conversão imediata em dólares caso o sistema fosse adotado. E os demais títulos têm um prazo médio de vencimento não superior a trinta dias.

Isso quer dizer que, em princípio, o Banco Central teria que possuir reservas da ordem de 40 bilhões de dólares para garantir a troca de cruzeiros por dólares, à taxa atual de câmbio, se o mercado assim o exigisse.

A outra hipótese, apenas teórica, seria nivelar as duas montanhas de dinheiro por uma taxa de câmbio bem superior à atual, fato que imporia uma máxi. Ocorre que uma máxi provocaria um forte aumento de preços nos produtos importados, a começar do petróleo, e um aumento proporcional da dívida externa em cruzeiros, o que, por si só, exigiria um tarifaço e provocaria uma séria inflação.

Alguns importantes economistas, entre os quais André Lara Resende e Francisco Lopes, entendem que o problema da falta de reservas seria resolvido com a criação de um título de longo prazo



que não só fosse corrigido pelo dólar mas, também, resgatável em dólares. Essa operação implicaria um esticamento do perfil da dívida interna. Exigiria que o vencimento dos títulos fosse empurrado lá para frente, de maneira a que o Banco Central não necessitasse de tanta reserva em moeda estrangeira para garantir a livre conversão imediata. Como espontaneamente ninguém vai querer trocar liquidez imediata por títulos de longo prazo, talvez isso em parte possa ser feito por meio de reapplyação compulsória, como, aliás, aconteceu também na Argentina. A questão está em saber como fazer isso sem ferir a credibilidade do plano, exatamente o que se quer restabelecer na economia. Mas é claro que, se o governo conseguisse junto a países amigos, ou interessados, um empréstimo especial em dólares só para aumentar reservas e viabilizar a dolarização, é óbvio que as coisas ficariam mais fáceis.

Sopa no mel

A segunda grande dificuldade está em como garantir a dolarização à um câmbio fixo sem que antes se tenha conseguido o equilíbrio fiscal. Fácil entender por que: se o governo continuar gastando mais do que arrecadasse, teria que emitir moeda (cruzeiros) ou títulos para pagar suas contas, fato que atropelaria a paridade entre o cruzeiro e o dólar. Quando isso fosse percebido pe-

la sociedade, a corrida à troca de cruzeiros por dólares seria inevitável e, obviamente, faltariam dólares. Em outras palavras, a dolarização parece exigir uma reforma fiscal prévia que assegure o equilíbrio monetário e cambial.

No entanto, alguns economistas, entre eles Luiz Gonzaga Belluzzo e Paulo Nogueira Baptista, invertem o problema. Raciocinam eles que não é a reforma fiscal que cria condições para a estabilização mas é a estabilização que cria condições para a reforma fiscal. E isso, em parte, aconteceu também na Argentina. Foi depois da dolarização que o ministro Antônio Cavallo implantou gradativamente a reforma fiscal, fato que, por sua vez, garantiu a estabilização. No caso brasileiro, diante de tanta dificuldade política para uma reforma fiscal, esse argumento é sopa no mel.

Em suma, quem defende a dolarização já argumenta que não é preciso que o País reúna 100% dos pré-requisitos técnicos para isso. Uma razoável pilha de dólares, uma forçada no prazo de vencimento da dívida interna e competência naquilo que poderia ser entendido como aplicação de um meio-blefe poderiam ser suficientes para garantir seu sucesso.

A dose adequada para um coquetel desses seria uma outra questão, talvez mais política do que técnica. Mas ninguém tenha dúvidas de que os ouvidos do presidente Collor estão aceitando com muito prazer este tipo de música.