

# Uma alternativa para a dolarização

por Claudia de Souza  
de São Paulo

Existe, teoricamente, uma alternativa brasileira à dolarização. A idéia vem sendo discutida há meses entre economistas brasileiros, à luz das desvantagens que apresentou a dolarização argentina e da necessidade de adaptar os mecanismos de atrelamento da moeda nacional a um padrão estável a uma economia grande, diversificada e ainda altamente indexada como a do Brasil.

Para o economista André Lara Resende, trata-se de criar um Conselho da Moeda, à maneira dos "currency boards" que existiram nas colônias do império britânico, na Rússia em 1919 é que ainda persistem em lugares como Singapura e Hong Cong. Um órgão emissor de moeda, independente e paralelo ao Banco Central e ao Tesouro, que poderia ser, ele imagina, até mesmo uma fundação privada ou um conselho de notáveis sediados dentro ou fora do País, segundo explicou ontem a este jornal.

A moeda do "Board" é conversível na moeda-reserva (no caso, o dólar norte-americano, a uma taxa fixa e sem restrições. Esse "dólar-paulista", como diz o economista, é lastreado em 100% por reservas mantidas pelo "Board", a ser geridas por esse conselho. O "Board", na concepção de Lara Resende, não tem relação com o público, que compraria a nova moeda emitida por ele no sistema bancá-



André Lara Resende

rio. Este é o Banco Central transacionariam com o "Board" comprando e vendendo sua moeda contra pagamento em moeda-reserva.

Lara Resende propõe que a moeda do "Board" circule simultaneamente com o cruzeiro, cumprindo o papel de restabelecer um padrão monetário confiável, já que é conversível e integralmente lastreada em dólar (com a vantagem adicional de que, ao contrário da Argentina, ela seria uma moeda nacional de onde o Tesouro poderia auferir o que os economistas chamam de ganhos de "seignorage", que vão para o Tesouro americano onde a circulação do dólar é permitida).

A premissa de que parte o economista é conhecida. Anos de inflação e déficits públicos financiados com emissão de moeda levaram ao completo descrédito do cruzeiro.

Não há estabilidade de preços sem credibilidade da moeda. Para interromper o processo inflacionário crônico brasileiro é necessária a criação de uma referência monetá-

ria — no caso, uma nova moeda —, que seja uma eficiente unidade de valor e meio de pagamento.

No que ele imagina como um período de transição, cada vez mais transações e contratos serão feitos na moeda do "Board". No processo, o cruzeiro — e toda a inflação passada que as pessoas incorporam nas transações que fazem com ele — será eliminado. A situação que ele vê é a do cruzeiro sendo afinal usado apenas como um índice, na compra e venda de títulos do governo para financiar o déficit público.

A idéia de um Conselho da Moeda — "um órgão exclusivamente emissor, nem fiscalizador, nem prestador de última instância, funções do Banco Central", como define o economista — e de uma moeda que circularia simultaneamente ao cruzeiro (uma prática não permitida pela Constituição brasileira) substituem outra proposição de Lara Resende, divulgada em março do ano passado, de criação de uma nova moeda na forma de títulos oficiais perpétuos (algo como os "perpetuity" emitidos pelo Tesouro britânico) com conversibilidade também de um para um com o dólar norte-americano e poder liberatório para servir como moeda.

Com um horizonte de quatro anos antes de se transformar em moeda circulante que substituiria o cruzeiro, esses títulos possibilitariam que a economia se reorganizasse no meio tempo, com a realização de reformas como a adequação das despesas às receitas públicas, a abertura da economia, desregulamentação da atividade econômica, investimentos na educação integração com-

petitiva no mercado internacional.

Agora, a discussão em torno de um "currency board" — que "não é uma proposta mas apenas um exercício teórico", diz Lara Resende — deixa de lado a existência ou não de um ajuste fiscal e é independente do fato de existir ou não um plano de estabilização do cruzeiro. A moeda do "Board" poderia começar a circular imediatamente.

"Ela não pressupõe o equilíbrio das finanças públicas, mas o governo, que não pode emitir a nova moeda, terá de se ajustar sem porém perturbar o funcionamento do setor privado", explica Resende.

A nova moeda lastreada seria imediatamente estável e conversível e se tornaria a referência para contratos e transações independentemente do sucesso da reforma fiscal ou da política monetária seguida pelo Banco Central em relação ao cruzeiro (nas idéias do economista também está embutida uma discussão a respeito da necessidade de ter no Brasil uma política monetária rígida, e não baseada no arbítrio).

Com a nova moeda, a atividade econômica e os investimentos poderiam se recuperar imediatamente. "Ela dá ao setor privado a capacidade de funcionar com uma moeda estável que não é estrangeira e com que não se irá perder 'seignorage', ao mesmo tempo que facilita o ajuste fiscal", resume o economista. Com o aumento de arrecadação, quebra-se o círculo vicioso imposto pela falta de moeda estável, já que é possível ter equilíbrio fiscal e tocar a economia de modo eficiente.

A circulação simultânea do cruzeiro com uma nova moeda emitida pelo "Board" sem taxa de câmbio fixada de imediato entre as duas traria mais flexibilidade do que existe na dolarização argentina. Contorna-se o perigo de sobrevalorização da moeda, argumenta Lara Resende, e a consequente perda de competitividade das exportações, tão temida pelos empresários brasileiros.