

A dolarização da economia como volta ao padrão-ouro

Paulo Nogueira Batista Jr.*

Em viagem realizada a convite deste jornal a Buenos Aires, em maio de 1991, logo após a promulgação da lei de conversibilidade, apontei ao ministro Domingo Cavallo a extraordinária semelhança entre o seu programa de estabilização e as medidas que Keynes recomendara para pôr fim à hiperinflação alemã do início dos anos 20. Consultados pelo governo alemão em fins de 1922, Keynes e outros especialistas estrangeiros, entre os quais o sueco Gustav Cassel, sugeriram uma volta imediata da Alemanha ao padrão-ouro, com a decretação de câmbio fixo e conversibilidade plena. Cavallo ficou satisfeito com a descoberta de "antepassados ilustres", tanto que em palestra proferida no dia seguinte fez menção à semelhança entre o seu plano e as propostas de Keynes.

Na verdade, a semelhança não é tão surpreendente quanto pode parecer à primeira vista, pois o Plano Cavallo não é mais do que a volta ao que era considerado ortodoxia monetária nos anos 20, quando o pensamento econômico ainda lutava para se libertar do apego às regras do padrão-ouro ou câmbio-ouro. E o Keynes de 1922 era o Keynes mais "ortodoxo" do Tract on Monetary Reform, ainda engajado no que ele mais tarde (no prefácio de 1935 à Teoria Geral) chamaria de sua "longa luta para escapar das formas habituais de pensamento e expressão".

À força da solução argentina, que significa essencialmente um retorno às normas do antigo padrão-ouro, reside antes de mais nada no reconhecimento de que, em condições hiperinflacionárias, a estabilização deve partir de uma reorganização do sistema monetário. Ao viabilizar uma redução imediata e acentuada das taxas de inflação e das taxas de juro e a recomposição dos fluxos de crédito, esse tipo de programa permite um aumento dos níveis de utilização da capacidade produtiva e cria um ambiente macroeconômico mais favorável ao ajuste das contas públicas.

É curioso notar que a adoção da lei de conversibilidade na Argentina foi antecedida, durante a gestão Erman González em 1990, de uma tentativa, parecida com a política do ministro Marcelo, de estabilizar com base em taxas de juro altas e medidas de ajuste fiscal. O fracasso dessa tentativa e a mudança de comando no Ministério da Economia, no início de 1991, levaram à decisão de trocar a âncora básica do processo de estabilização, substituindo-se a taxa de juro pela taxa de câmbio.

O programa argentino pode ser visto como uma variante extraordinariamente rígida de estabilização com âncora cambial. É essa rigidez incomum que tanto aproxima das regras de funcionamento do antigo padrão-ouro ou câmbio-ouro, com o dólar ocupando o lugar da "relicia bárbara".

Dado o grau de deterioração atingido pela economia argentina, é possível que não houvesse alternativa à "dolarização". No entanto, mesmo que isso seja aceito como verdadeiro, é preciso ter em conta que o caminho seguido pela Argentina apresenta inúmeros problemas.

Aqueles que porventura imaginam que o Brasil deve seguir o mesmo caminho fariam bem em mediar não só sobre as conhecidas diferenças entre a situação argentina e a brasileira (grau de dolarização dos preços, composição da pauta de exportações, dimensão relativa das reservas internacionais do Banco Central, entre outras) como também sobre os problemas inerentes à tentativa de restaurar o padrão-ouro ou algo equivalente nas condições atuais da economia internacional e da própria economia do País.

Uma coisa é adotar o padrão-ouro quando as principais moedas do mundo operam dentro desse modelo; outra completamente diferente é adotá-lo num mundo em que as principais moedas flutuam entre si. Uma expressiva valorização da moeda-lastro em relação a outras moedas importantes para as transações internacionais do país em questão pode gerar desequilíbrios inadministráveis de balanço de pagamentos, espe-

cialmente se vier acompanhada de uma taxa de inflação doméstica superior à internacional ou se o programa já tiver começado com uma taxa de câmbio valorizada.

Na Argentina, os efeitos da valorização real da taxa de câmbio do austral/peso em relação ao dólar, ocorrida antes e depois do Plano Cavallo, foram agravados pela valorização real do dólar em relação ao cruzeiro em fins de 1991. Por esses e outros motivos, vem acontecendo uma enorme ampliação do déficit comercial com o Brasil, o que traz repercussões importantes sobre as contas externas e a indústria argentina. A situação só não é mais grave porque o dólar vem-se desvalorizando em relação às demais moedas dos países desenvolvidos, o que tende a reduzir a "defasagem" cambial em relação a uma cesta de moedas relevantes para o comércio exterior argentino.

Como se sabe, a adoção do regime de câmbio flutuante pelas principais economias do mundo desde o início dos anos 70 decorreu, em grande medida, da crescente dificuldade de sustentar taxas fixas de câmbio em um contexto de ampliação da volatilidade e magnitude dos movimentos internacionais de capital. Ora, para uma economia como a brasileira ou a argentina, que têm, necessariamente, dificuldades muito maiores de esterilizar o impacto monetário de operações externas, o volume e a instabilidade dos fluxos de capital complicam sobremaneira o funcionamento de um regime de câmbio fixo, pois sujeitam a economia à alternância de períodos de expansão indesejada e de abrupta contração das reservas internacionais e da liquidez doméstica. A volta a um modelo análogo ao padrão-ouro só faria agravar os problemas que o Brasil já enfrenta nesse terreno.

Nos casos argentino e brasileiro há, além disso, a peculiaridade de que a hiperinflação do final da década de 80 veio depois de um longo período de inflação crônica. Isso contribui para gerar uma excepcional inflexibilidade das expectativas e da estrutura de preços e salários no sentido descendente. Nesse contexto, torna-se impossível operar estritamente de acordo com as regras do padrão-ouro. Os mecanismos de ajuste automático, que aliás nunca funcionaram com perfeição em lugar algum, nem mesmo nas décadas imediatamente anteriores à Primeira Guerra Mundial, revelam-se nessas circunstâncias ainda mais ineficientes. Uma perda acentuada de reservas, provocada, por exemplo, por uma valorização excessiva de câmbio, pode colocar tudo a perder.

Não se deve perder de vista que a escolha de um padrão monetário externo como ponto de apoio implica subordinação do sistema monetário nacional ao comportamento futuro da moeda-lastro ou de referência. O problema é que os movimentos da moeda-lastro obedecem à ordem de prioridades do Estado Nacional em cujas autorização e sanção ela se baseia. E não há motivo para imaginar que essa ordem de prioridades coincida sempre, ou mesmo freqüentemente, com os objetivos e necessidades de países como a Argentina e o Brasil.

O sucesso inicial da política argentina deveu-se, em grande parte, ao fato de ter sido implementada em uma conjuntura internacional de farta ampliação da liquidez, de taxas de juro reduzidas para operações em dólares e de desvalorização da moeda americana em relação às demais moedas fortes.

Essa conjuntura reflete as prioridades do Tesouro americano, do Federal Reserve, e a situação econômica e política nos Estados Unidos e no resto do mundo desenvolvido. Bastaria, entretanto, uma inflexão mais acentuada da política monetária americana para ameaçar o programa de combate à inflação na Argentina, tornando manifesto o conflito potencial entre os objetivos nacionais e a lei de conversibilidade.

Para a economia brasileira, a adesão às regras do padrão-ouro nunca foi um processo tranquilo, mesmo na época áurea desse padrão monetário. Parece temerário imaginar que possa ser vantajoso restabelecer o nas condições hoje prevalecentes.

Este é o quarto de uma série de artigos sobre inflação e estabilização. Os anteriores foram publicados nas edições de 11 e 18 de agosto e 1º de setembro.

* Economista da Fundação Getúlio Vargas—SP e do Centro de Análise Macroeconômica (Cema) do IESP/Fundap.