

JORNAL DO BRASIL

Antes da dolarização

CLARICE PECHMAN e LUIZ MACAHYBA *

Entende-se por liberalização cambial o processo a partir do qual são eliminadas todas as restrições à movimentação de capitais do e para o exterior, bem como passam a ser permitidas todas as operações de compra e venda de moedas estrangeiras no país.

Quando se trata da questão da liberalização cambial, o que está em discussão é o monopólio do Banco Central sobre o câmbio. É sinônimo de livre conversibilidade. Já o regime cambial define apenas se a taxa é fixa ou flexível.

No primeiro caso, o Banco Central fixa a cotação da moeda estrangeira e assegura que suprirá o mercado, a esta cotação, qualquer que seja a quantidade demandada. A precondição para que este regime funcione sem gerar instabilidades na economia é a de que o Banco Central tenha à disposição um volume de reservas, no mínimo, compatível com o estoque de moeda local. A adoção deste regime no Brasil se defrontaria com dois problemas.

O primeiro deles resulta do fato de que, em face da altíssima liquidez da maioria dos ativos financeiros, não há consenso sobre o que é, de fato, moeda no Brasil e, assim, que agregado monetário precisaria estar lastreado em moeda estrangeira. Além do que, as contas públicas precisariam estar equilibradas, de tal forma a que o governo não precise recorrer à emissão de moeda para cobrir seus déficits.

No regime flexível de câmbio, as taxas se definem de acordo com a oferta e a procura de divisas, cabendo ao Banco Central ser apenas um dos agentes a operar no mercado, comprando e vendendo divisas.

Há defensores de ambos os regimes. O regime de taxas fixas pode ser implementado transitoriamente. Uma vez adotado, todos os preços da economia podem ser expressos na moeda estrangeira que, congelada, torna-se a "âncora" nominal do sistema monetário; a rigidez da taxa associada à liberalização do câmbio facilitaria a integração do mercado nacional ao mercado internacional de capitais. Em particular, reduziria o problema de coordenação cambial entre o Brasil e os demais parceiros do Mercosul.

Numa economia diversificada e com baixo grau de abertura, como a brasileira, porém, o regime flexível é mais apropriado, já que o ajuste nominal dos preços relativos pode ser feito na taxa de câmbio e não nos preços domésticos; o Banco Central pode monitorar a taxa de câmbio, de forma a que esta não se defase em termos reais, provocando problemas na balança comercial.

No Brasil, a dolarização teria como precondição mais imediata a unificação dos mercados de câmbio, ou seja, haveria uma única taxa operada por todos os agentes econômicos. Esse processo poderia ocorrer através da extinção do mercado de taxas livres, o que, na situação atual, implicaria uma maxidesvalorização de aproximadamente 10%, que é a diferença entre o dólar comercial e o flutuante. Outra alternativa seria o Banco Central induzir o mercado, paulatinamente, a uma redução desse ágio para, então, promover a unificação. Evidentemente, qualquer que seja a opção para que a sociedade tenha plena confiança na taxa única, é preciso que o mercado seja livre, de tal maneira que a definição da taxa reflita fielmente as condições de mercado.

* Clarice Pechman e Luiz Macahyba são, respectivamente, diretora executiva e gerente técnico da Anec — Associação Nacional de Empresas Credenciadas em Câmbio