

Proposta para estabilizar a economia e evitar as desvantagens da dolarização

por Claudia de Souza
de São Paulo

Restaurar a moeda nacional — recuperando-a como reserva de valor e unidade de conta, funções que a inflação alta corroeu nos últimos anos — pode ser considerada uma tarefa primordial pelas pessoas envolvidas com a política econômica dentro e fora do governo, para reorganizar o setor público, estabilizar a economia e voltar a crescer. Realizar o feito sem recorrer a alguma forma de dolarização da economia é o que preconiza o economista Celso L. Martone, da FIPE de São Paulo em trabalho a ser publicado hoje pelo Instituto Fernand Braudel de Economia Mundial. Para Martone, a tarefa de restabelecer a credibilidade monetária não precisa passar pela instauração de um Plano Cavallo à brasileira, com a fixação do câmbio e a convertibilidade plena entre a moeda nacional e o dólar norte-americano, nem pela criação de títulos governamentais geridos por um "currency board" e a convivência desses títulos e do cruzeiro (como duas moedas concomitantes) como forma de desmontar a inércia da inflação brasileira.

Na sua opinião, um conjunto de medidas de reorganização e desregulamentação do sistema financeiro — tomadas dentro de um regime de taxa de câmbio flutuante — seria suficiente. A âncora (a unidade de conta ou referência monetária que precisa ser criada para interromper o processo de inflação crônica) não seria cambial, com o câmbio fixo em relação à moeda estrangeira forte, mas seria monetária, mantendo-se a base monetária (dinheiro mais reservas bancárias) dentro de limites fixos rígidos.

Para isso, argumenta o especialista, seria necessário eliminar os "privilégios de convertibilidade" em reservas bancárias, dados pelo Banco Central a um número crescente de ativos financeiros mantidos pelo público e pelo governo, em proporção ainda maior que tem ocorrido nos Estados Unidos e na Argentina, e que, nesses países, segundo ele argumenta, levou a crises, como a das entidades de poupança norte-americanas e à crise bancária argentina de 1980-82.

Os títulos de emissão própria do Banco Central (BBC), as disponibilidades do governo federal, depósitos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), os Fundos de Aplicação Financeira (FAF) e os Depósitos Especiais Remunerados (DER) representam direitos a vista sobre reservas bancárias. O argumento do especialista é de que o público e as instituições financeiras atuam livremente sobre o nível dessas reservas, e assim, impedem qualquer



Celso Martone

tentativa de controle monetário, seja quando fazem mudanças no seu portfólio, seja quando repõem o seu estoque desgastado pela inflação alta. O Banco Central é, assim, incapaz de definir — de forma independente e de acordo com metas estabelecidas — a taxa de expansão da base monetária. E é também incapaz de influir nos preços ao longo do tempo.

Martone preconiza a instauração, por lei, da independência do Banco Central; a eliminação das operações do Banco Central com o Tesouro Nacional, que passaria a realizar suas operações financeiras e de orçamento com os bancos públicos e privados e a administrar a dívida pública federal; e a eliminação dos papéis emitidos pelo Banco Central e dos depósitos compulsórios e voluntários das instituições financeiras no Banco Central, com exceção apenas da conta de "reservas bancárias" dos bancos comerciais.

Os bancos estaduais perderiam também seu "privilégio de convertibilidade" e o poder de emitir títulos públicos estaduais e títulos próprios. O sistema bancário seria desregulamentado e as instituições financeiras passariam a construir, pela lei do mercado, sua estrutura a termo de taxas de juro.

Martone admite que essas são medidas que encontrariam grandes obstáculos para transformar-se em lei. "Não é menos difícil que fazer um programa apoiado em câmbio fixo", argumenta. Ele lembra que, como outras propostas de resgate da credibilidade da moeda, a sua pressupõe um ajuste das contas públicas, anterior ou concomitante às mudanças que preconiza.

Ela provocaria um aperto de liquidez enquanto o público e as instituições financeiras e governamentais estivessem procurando rearranjar seus ativos. "Enquanto a dolarização provoca de início um 'boom', neste caso o ajuste viria primeiro e, à medida em que a inflação baixasse, a recuperação viria mais à frente", diz. Seu horizonte, nos dois casos, porém, é de anos, não de meses.