

# ESTABILIZAÇÃO E DOLARIZAÇÃO

Mário Ferreira Presser\*

## A conjuntura recente: a estabilidade fugaz<sup>1</sup>

A nova equipe econômica assumiu o comando em maio e, até agora, foi beneficiada pela calma proporcionada pelos índices favoráveis da inflação em abril-maio e pela retomada da atividade produtiva, do emprego e dos salários no segundo trimestre. Porém a política de estabilização enfrentará pesados desafios nos próximos meses.

O principal desafio imediato da nova equipe é organizar a saída ordenada do congelamento. Mais uma vez, o congelamento mostrou-se eficaz para conter as remarcações dos oligopólios industriais. Novamente, provou-se que o congelamento é impotente para evitar a remarcação dos preços dos serviços privados (principalmente em saúde, educação e lazer), dos aluguéis, dos transportes coletivos, dos alimentos "in natura" (hortifrutigranjeiros) e da indústria do vestuário. Infelizmente, as remarcações nesses setores têm mantido, durante os meses subsequentes aos últimos congelamentos, os índices de preços ao consumidor em patamar superior a 5% mensais, dado o seu grande peso conjunto nos orçamentos familiares.

Cedo ou tarde, as reivindicações pela recomposição dos salários dos trabalhadores, na tentativa de recuperar os seus salários reais, muito sensíveis inclusive ao comportamento pouco cooperativo durante o congelamento dos setores acima e os movimentos de recomposição das margens dos oligopólios industriais, para repassar os custos do último tarifaço e dos adiantamentos salariais, far-se-ão sentir com toda a intensidade. A tentativa da equipe econômica de dividir os bens e serviços, para fins de

---

\* Professor e pesquisador do Centro de Estudos de Conjuntura do Instituto de Economia da UNICAMP-SP.

<sup>1</sup> Uma análise da conjuntura recente, que segue em linhas gerais a aqui apresentada, é encontrada em *Boletim de Conjuntura* (1991).

reajuste dos preços, em três categorias - controlados, monitorados e livres - não parece estar obtendo sucesso em manter a inflação significativamente abaixo dos 10% mensais.

A experiência anterior ensinou-nos que, atingida a região dos 10% mensais pelos índices de inflação, a indexação - formal ou informal - ressuscita. E com ela, a rápida escalada dos índices mensais e a inexorabilidade de um choque para evitar o caos hiperinflacionário, por mais "soft" que se diga o Ministro da Economia de plantão. A aposta de que a atual recessão evite a indexação parece demasiado arriscada.

A sensação que resta é a de que o País enfrentou uma brutal recessão e uma grande deterioração nas condições de funcionamento do mercado de trabalho nos últimos meses, para enfeitar as cifras do discurso de despedida da Ministra demissionária.

A sensação de desânimo aumenta quando constatado que os problemas estruturais não foram convenientemente atacados nesses 15 meses de Governo Collor. Persistem os impasses no ajuste interno do setor público e na negociação da dívida externa.

O equilíbrio das contas públicas está ameaçado pela recessão e pelo represamento de vários preços e tarifas públicas, este último no afã de conter a inflação em limites toleráveis. As sucessivas derrotas governamentais no Supremo Tribunal Federal inviabilizaram a criatividade demonstrada pelos tecnocratas para aumentar a arrecadação (caso do Imposto de Renda) ou diminuir gastos (caso do Sistema Financeiro da Habitação). A nova face "soft" exige maiores dispêndios federais, seja para cooptar governadores e congressistas, seja para restabelecer uma mínima normalidade dos serviços públicos essenciais, arrasados por contínuas greves de protesto contra o enorme arrocho do funcionalismo federal desde março de 1990. Esse arrocho, nos últimos dias, ameaça converter a questão salarial do funcionalismo federal numa questão militar, tal a sua rejeição na caserna.

A dívida externa também não foi equacionada. Embora a inconsistência da estratégia de confronto com os credores, frente às idéias liberais de integração aos fluxos internacionais de capitais, de comércio e de investimentos diretos professadas pelo Executivo, a meia-volta no processo de negociação pode conspirar contra o ajuste fiscal, já abalado pelas causas internas descritas acima.

Todo o otimismo interno com as novas posições brasileiras no processo de negociação está ligado ao fato de a conversão da dívida ser a única fronteira disponível para grandes negócios pelo empresariado e não a uma suposta resolução estrutural do problema.

Até mesmo os recentes aumentos nas colheitas das safras agrícolas, ponto positivo do Governo Sarney, têm sido revertidos. Isso ocasiona um delicado problema de estoques na próxima entressafra, que potencializa as chances de um novo choque agrícola no final de 1991.

É nessa difícil situação conjuntural e estrutural que serão liberados pelo Banco Central mais de US\$ 2 bilhões por mês (os cruzados novos retidos) nos próximos 12 meses a partir de setembro. Convencer os detentores desses recursos a financiarem novamente o setor público (já que não há "superavit" fiscal que cubra as liberações mensais) será tarefa ingrata.

## **A dolarização como alternativa aos choques heterodoxos**

É nesse quadro de estabilidade fugaz que surge, a partir da experiência argentina, a dolarização como uma alternativa aos choques heterodoxos, cujo uso continuado levou ao seu total descrédito.

Obviamente, como as condições de dolarização crônica, fuga de capitais e ativos financeiros internos não dolarizados são diferentes nos dois países, dificilmente seria adotada aqui uma versão drástica da dolarização como na Argentina.

Lá, com a taxa cambial fixada por lei aprovada no Congresso, a solução adotada é de extrema rigidez. Note-se, no caso argentino, que a estagnação econômica já tem uma longa trajetória. A memória argentina de um crescimento rápido é muito mais longínqua do que no caso brasileiro. Trata-se, com o Plano Cavallo, não de retornar ao crescimento, mas, sim, de estabilizar a economia, mesmo com o sacrifício de qualquer opção desenvolvimentista no médio prazo, e de tornar irreversível a opção neoliberal do Governo Menem.

Os primeiros resultados da experiência argentina foram positivos. Os preços cresceram menos de 5% ao mês, embora teoricamente fosse esperada inclusive uma deflação. A fuga de capitais foi interrompida. As atividades econômicas

acusaram sensível recuperação, graças à volta do crédito ao consumidor. A arrecadação tributária subiu consideravelmente, graças às maiores vendas. A dolarização goza de apoio popular, e o Governo Menem conseguiu recuperar fatia do prestígio político perdido nas vésperas de importantes eleições.

As incógnitas na experiência argentina são preocupantes. Vários analistas consideram a taxa cambial fixada em lei excessivamente valorizada. Não haveria, assim, espaço nem para uma pequena inflação em austrais sem ameaçar o saldo comercial, que, por sinal, caiu significativamente após a dolarização. Dessa forma, o equilíbrio do balanço de pagamentos e a sustentação da taxa cambial ficam dependentes de um rápido retorno dos ativos argentinos no Exterior, uma vez que não há, até agora, apoio financeiro externo, dependente de uma negociação favorável com o FMI.

Há ainda dúvidas sobre o processo de ajuste fiscal, embora seja reconhecido que andou mais rapidamente do que no caso brasileiro. Não parece garantido que os pagamentos da dívida externa possam ser assegurados pelo "superavit" fiscal existente. O FMI exige rapidez maior nas privatizações para garantir esse ponto.

Como já foi dito, o crescimento de longo prazo não é um dos objetivos imediatos da dolarização argentina. Os créditos de longo prazo para investimentos industriais são bem mais ariscos do que o crédito ao consumidor. O principal problema no setor produtivo é que o grau de utilização da capacidade se eleve demasiado rápido, graças ao consumo ampliado, originando o retorno de pressões inflacionárias e/ou maiores importações.

Finalmente, os salários argentinos estão baixos e devem continuar assim para assegurar a consistência do programa, evitando um "boom" de consumo demasiado intenso. Tentativas anteriores de impor um forte arrocho salarial esbarraram no veto dos poderosos sindicatos peronistas.

No Brasil, o fracasso da terapia por choques, inclusive o Plano Collor II, reduziu drasticamente o raio de manobra da atual equipe econômica. Dada a linhagem liberal do Ministro Marques Moreira, sem dúvida a criação de uma âncora nominal ou real para o cruzeiro é uma idéia atrativa, pois representa, comparada com os choques, uma menor interferência no funcionamento dos mercados e pode criar a confiança e o capital político necessários para avançar um conjunto mais orgânico de reformas estruturais. Além disso, pode diminuir a intensidade e a duração da recessão

em reformas estruturais, que se tornam a cada dia mais difíceis de implementar pela sua crescente magnitude.

No caso brasileiro, o desafio principal das reformas estruturais é assegurar um padrão mínimo de financiamento para o setor público. A duração da crise e os choques heterodoxos causaram um paradoxo apontado por vários analistas. Ainda que o setor público tenha se ajustado e até alcançado um "superavit" desde março de 1990, seus problemas de financiamento aumentaram. Isto porque o público exige a demonstração da capacidade inequívoca de contínua geração desses "superavits" para pagar, inclusive, as dívidas vincendas (interna e externa), devido ao abalo na credibilidade governamental em decorrência dos recentes confiscos.

Essa exigência do público dificulta consideravelmente a resolução política do problema. Embora o Estado esteja falido, a dívida social é enorme, e as próprias tarefas desenvolvimentistas (por exemplo, a promoção de ciência e tecnologia) esperadas do Estado são consideráveis. Há uma forte expectativa de redução das desigualdades sociais e de retomada do crescimento que colide com o projeto neoliberal.

Com as recentes derrotas impostas pelo Judiciário às propostas do Executivo na frente fiscal, novamente apelou-se para medidas emergenciais, como o encurtamento dos prazos no recolhimento dos impostos e no incentivo da utilização dos cruzados novos para abater antigas dívidas fiscais e minorar o "deficit" previsto no Sistema Financeiro da Habitação. A médio prazo, uma nova reforma tributária é o item principal da agenda.

Enquanto a nova reforma tributária não vem e inclusive como forma de ganhar capital político para essa discussão, o Governo pode criar títulos públicos com cláusula de correção cambial, ou mesmo denominados em dólares, garantidos pelas reservas em poder das autoridades monetárias, para assegurar um financiamento mínimo ao setor público.

A proposta mais elaborada, nesse sentido, é a criação de Letras Lastreadas Resgatáveis, feita por Lara Resende (1991). A proposta de Lara Resende é de uma dolarização restrita, dada a impraticabilidade da dolarização ampla. Ela atende ao desejo do empresariado de diversificar os seus ativos de longo prazo em dólares, hoje efetuados pela fuga de capitais. Assegura também que, no horizonte de longo prazo, está contemplada a liberdade de movimentos de capitais, componente intrínseco de todo o processo de

dolarização, e a prioridade às exportações, para evitar crises cambiais. A adoção da dolarização restrita sinaliza o aprofundamento da trajetória neoliberal.

Como o próprio Lara Resende reconhece, o risco principal dessa alternativa é desencadear uma hiperinflação em cruzeiros, pela rejeição completa da moeda inconvertível. Seria necessário evitar a indexação generalizada da nova moeda durante o período de transição em que seriam completadas as reformas estruturais. Para isso, a administração da política econômica deveria continuar sob o signo da austeridade, e, particularmente, o recente arrocho salarial teria de ser aceito como inevitável.

As propostas de dolarização restrita devem ser lidas como uma tentativa de viabilizar avanços irreversíveis no projeto neoliberal. A sua adoção e o seu grau de sucesso, no caso brasileiro, dependem, paradoxalmente, do seu grau de risco que as forças opositoristas vislumbrem no naufrágio da Administração Collor. Tudo indica que essas forças avaliam hoje esses riscos políticos como elevados e que estão dispostas a negociar concessões mútuas até ontem inimagináveis.

## **Bibliografia**

- BOLETIM DE CONJUNTURA /CECON/. Campinas, UNICAMP, v.3, n.3, jun.
- RESENDE, André Lara (1991). Para evitar a dolarização. *Exame*, São Paulo, Abril, 23(482):25-7, jun.