

# ESTADO E MOEDA NACIONAL NA AMÉRICA LATINA: AS TENDÊNCIAS PARA A DOLARIZAÇÃO

*Angela Maria Morandi\**

*Luiz Jorge Vasconcellos Pessoa de Mendonça\**

*Paulo Nakatani\**

## RESUMO

A tendência à dolarização nos países da América Latina constitui um novo cenário nas relações econômicas internacionais. O objetivo desse artigo é definir o que se entende por dolarização, considerando algumas interpretações e experiências empíricas, o que permite avaliar determinados aspectos. O primeiro, analisar o fato de que a função de medida de valor da moeda nacional será determinada pelos parâmetros da economia americana, fazendo com que os ganhos de produtividade do trabalho a acompanhe. O segundo, especificar as funções das autoridades monetárias frente a essa nova realidade. Finalmente, verificar como tais fatos rebatem nas estratégias das empresas situadas nos setores mais dinâmicos, avaliando as alterações do ambiente concorrencial em que atuam: fatores internos, estruturais e sistêmicos.

**PALAVRAS-CHAVE:** Dolarização, competitividade internacional, América Latina, Estado e soberania nacional.

## 1 – INTRODUÇÃO

A tendência à dolarização, desde o início dos anos noventa, nos países da América Latina, é um novo cenário nas relações econômicas internacionais. Camuflada de diferentes formas, a dolarização já é uma realidade em vários países, uma iminência em outros e uma possibilidade para o Brasil, que carrega alguns dos determinantes dessa tendência. O que ela poderia significar? Quais seus determinantes internos e externos? Quais os limites e possibilidades das políticas que promoveriam o desenvolvimento econômico e social e, também, permitiriam uma inserção positiva nos mercados internacionais, com autonomia nacional e manutenção das paridades dos termos de troca com os demais países?

A discussão sobre a dolarização foi mais intensa no Brasil na primeira metade dos anos noventa, após o Plano Cavallo e antes do Plano Real. A maior parte dela estava centrada na utilização do dólar como âncora cambial para obtenção da estabilidade monetária. O debate perdeu parte da importância após o Plano Real e só reapareceu com a fragilidade demonstrada pela política cambial, no segundo semestre de 1998 e início de 1999. Naquele momento, alguns dos defensores da dolarização da economia brasileira apressaram-se a propor, novamente, a adoção da dolarização. Após o pagamento, e a transferência para o futuro, dos encargos referentes aos quatro primeiros anos da política de câmbio quase fixo do Plano Real, foi restabelecida a relativa estabilidade monetária e cambial e a discussão sobre a dolarização brasileira

foi novamente abandonada.

Entretanto, alguns fatores exigem a continuidade do debate e, segundo nosso ponto de vista, a fundamentação teórica e empírica de uma posição anti-dolarização, nos moldes em que ela se impõe cada vez mais. Sem considerar que o Banco Mundial já apresentou proposta para a dolarização da economia brasileira, levamos em consideração aquilo que a realidade já está mostrando.

Em primeiro lugar, o crescimento do passivo externo da economia brasileira, pelo aumento da dívida externa, pelo aumento da desnacionalização e pela liberalização do fluxo de capitais de curto prazo, principalmente com a retomada dos ingressos de capital especulativo, cria a exigência dos capitalistas estrangeiros para a redução dos riscos cambiais. Estes se associam aos interesses de capitalistas nacionais que têm tomado empréstimos em moeda, para aplicações internas, que também sofrem com o risco cambial. Em um ambiente de liberdade para o capital monetário e taxa de câmbio flutuante, aumentam os riscos derivados de desvalorizações cambiais e estimula a especulação no mercado de câmbio.

A taxa fixa de câmbio foi substituída pela taxa flutuante, após o colapso do sistema monetário e financeiro internacional, organizado pelo Acordo de Bretton Woods, que suprimiu a conversibilidade dólar-ouro e permitiu uma flutuação das taxas de câmbio entre as principais moedas. Na nova ordem internacional, a flutuação nas taxas de câmbio deveria ser consistente com as variações nas produtividades entre os países. Um país cuja produtividade cresça mais do que a de outro país deveria ter sua taxa de câmbio valorizada relativamente. Mas, esse movimento é modificado pelos fluxos internacionais de capital de curto e longo prazos que impedem o ajuste por meio das variações nas taxas de câmbio. Uma das soluções imaginada para superar essa contradição é a dolarização.

Em segundo lugar, as incertezas quanto ao avanço e às possibilidades de desenvolvimento do Mercosul, como uma alternativa à implementação da Área de Livre Comércio das Américas – ALCA – e como possível criação de uma área monetária comum. A decisão chilena de se integrar ao NAFTA e as fragilidades do Plano Cavallo tendem a indicar que acabará sendo cada um por si. Essa situação é reforçada pela decisão unilateral de dolarização do Equador e da manifestação do interesse de vários países da América Central em se dolarizar.

A constituição de áreas de livre comércio ou as uniões aduaneiras resulta de

negociações nas quais cada país pode defender de forma autônoma seus interesses, o que não é a mesma coisa que a dolarização. O aprofundamento do Mercosul pode contribuir no conjunto das negociações face aos interesses americanos na implementação da ALCA, mas não é condição suficiente.

Enfim, encontra-se em discussão no Senado Americano um projeto de lei que pretende regulamentar todas as relações monetárias entre o Governo Americano e os países que se dolarizarem, formal ou informalmente. Para realizarem a dolarização, formalmente reconhecida pelos Estados Unidos, os países devem obter a aprovação do Secretário do Tesouro americano sob a forma de um “certificado de bom comportamento”.

A única vantagem oferecida, além do reconhecimento oficial, é a transferência de parte dos ganhos de senhoriagem decorrente da dolarização. Os Estados Unidos não se comprometem a realizar nenhuma mudança na estrutura do FED nem nos objetivos de sua política monetária, em função dos países que se dolarizarem. Também não exercerão o papel do prestador de última instância, recomendando que os países busquem uma instituição na banca privada internacional para esse papel. Qualquer país poderá dolarizar-se sem o reconhecimento formal dos Estados Unidos, nesse caso, não terão nenhuma das “vantagens” do reconhecimento formal.

Dado esse quadro, o artigo avaliará alguns aspectos da dolarização. Em primeiro lugar, discutiremos os diferentes conceitos utilizados sob o termo de dolarização explicitando em que sentido a utilizaremos. Segundo, analisaremos o fato de que a função de medida de valor da moeda nacional será determinada pelos parâmetros da economia americana, exigindo que os ganhos de produtividade do trabalho a acompanhe. Em terceiro lugar, especificaremos as funções das autoridades monetárias frente a essa nova realidade. Finalmente, verificaremos como tais fatos rebatem nas estratégias das empresas situadas nos setores mais dinâmicos da economia, avaliando as alterações (positivas ou negativas) do ambiente concorrencial em que atuam: fatores internos, estruturais dos mercados em que elas se inserem e sistêmicos que as influenciam. Desse modo, a conclusão indicará o tipo de inserção que o caminho da dolarização poderá trazer ao Brasil.

## **2 – O QUE SIGNIFICA DOLARIZAÇÃO?**

O termo dolarização é utilizado indiscriminadamente e sem distinção entre as diferentes modalidades e gradações que o caracterizam. Em um sentido mais geral,

podemos considerar como dolarização o processo pelo qual os agentes econômicos substituem, primeiro, a função de reserva de valor da moeda nacional pelo dólar; em seguida, substituem, também, a função de medida do valor e, em parte, a de meio de pagamento. Só a função de meio de circulação não é substituída pelo dólar, à medida que os Estados procuram, ainda, manter uma moeda nacional. Essas modalidades ocorriam em países com processos inflacionários agudos nos quais a moeda nacional perdia continuamente seu valor e as autoridades monetárias nacionais, por sua vez, perdiam a capacidade de executar uma política monetária e fiscal baseada na moeda nacional. Podemos considerar, igualmente, que esse processo de dolarização ocorria a partir das decisões individuais dos agentes na busca da manutenção de sua riqueza acumulada ou de sua participação na distribuição da riqueza nacional.

Para superar essas crises monetárias, o Estado pode instituir um programa de estabilização monetária no qual o dólar pode apresentar um papel mais ou menos importante. Nesse caso, a dolarização se constitui em uma alternativa de política econômica e é imposta pelo Estado aos agentes econômicos.

A proposta que tem sido defendida pelo FMI e pelo Banco Mundial, para a solução das crises monetárias, é a chamada ancoragem cambial, baseada em uma taxa de câmbio fixa e na liberação do mercado de câmbio e de capitais. Praticamente todos os países que adotaram esse programa, o Brasil inclusive, acabaram sofrendo intensos ataques especulativos, perderam parcelas significativas de suas reservas internacionais, tiveram que buscar socorro junto ao FMI, desvalorizar a moeda e flexibilizar a taxa de câmbio. A ancoragem cambial baseada em taxa flexível de câmbio, monitorada pela autoridade monetária, é uma variante desse tipo de programa. Esses programas não deveriam ser caracterizados como dolarização, pois nenhuma das funções da moeda nacional é substituída pelo dólar.

Se introduzirmos, como condição adicional ao programa de ancoragem com taxa fixa de câmbio, uma cláusula de conversibilidade, iniciamos o processo propriamente dito de dolarização. Nesse caso, a função de medida do valor da moeda nacional é vinculada ao dólar, mas ainda não é plenamente substituída. A liberalização para que os agentes internos possam ter depósitos em divisas, ou denominados em moeda estrangeira, internaliza outra função, a de reserva de valor. Se os contratos e preços puderem ser fixados em dólar, avança-se o processo de internalização da função de medida do valor. Enfim, se os pagamentos também

puderem ser realizados em dólar, internalizam-se as outras funções da moeda que são meio de pagamento e de circulação.

A essa última modalidade de dolarização associa-se, normalmente, o Conselho da Moeda ou Caixa de Conversão (*Currency board*), que tem como função emitir a moeda nacional e garantir sua conversibilidade ao dólar. No limite, com a plena dolarização ou a substituição da moeda nacional pelo dólar, esse conselho teria como função controlar a base monetária em dólares. Alternativamente, no caso da manutenção de uma moeda nacional conversível, o Conselho controlaria a emissão da moeda nacional. Em primeiro lugar, tendo como limite de emissão o montante de reservas internacionais disponíveis em dólares; em segundo lugar, uma alternativa mais flexível, o passivo monetário poderia ser coberto com bônus do governo americano, ouro ou outras divisas conversíveis, ou bônus nacionais indexados ao dólar. Um dos problemas colocados para o funcionamento da Caixa de Conversão seria a pouca confiabilidade do Conselho, que poderia emitir mais moeda do que as reservas permitiriam.

Assim, pode-se ter uma situação na qual circulem indistintamente o dólar e a moeda nacional conversível, ancorada ao dólar a uma taxa fixa de câmbio. Nessa situação, as funções de medida do valor e de reserva de valor da moeda nacional são determinadas pelo dólar e as funções de meio de circulação e meio de pagamento são exercidas indistintamente pelas duas moedas. O caso mais avançado de dolarização ocorre quando a moeda nacional é suprimida e todas as funções da moeda são exercidas pelo dólar. Institucionaliza-se, assim, o uso legal do dólar como meio de circulação e meio de pagamento, incluindo-se pagamento de salários e impostos, aceitação de depósitos à vista e criação de crédito pelo sistema bancário.

### **3 - OS LIMITES DA DOLARIZAÇÃO**

Na América Latina, a dolarização já se manifesta em vários países, fruto da procura de soluções de problemas advindos de processos inflacionários intensos, de ataques especulativos ou de desequilíbrios nas contas externas. Dois países, Argentina e Equador, embora de formas diferenciadas, mostram que já se encontram no caminho irreversível da dolarização.

Podemos considerar que a Argentina iniciou o processo formal de dolarização antes da aprovação da lei de conversibilidade. O aguçamento da crise que culminou com a hiperinflação, na segunda metade dos anos oitenta, já tinha produzido uma

ampla dolarização informal da economia. Em seguida, o Plano Bonex converteu os ativos financeiros em bônus de longo prazo indexados ao dólar e a lei de conversibilidade, promulgada em março de 1991, completou o processo de dolarização em sua forma atual. Essa lei estabeleceu uma taxa fixa de câmbio na relação de dez mil austrais por dólar, a livre circulação interna do dólar e o limite da base monetária às “reservas de livre disponibilidade do Banco Central”.

Com isso, foi criado um sistema monetário com duas moedas e uma caixa de conversão, na qual a disponibilidade de dólares, de ouro e de outras divisas conversíveis garante a manutenção do valor do peso.

O primeiro problema foi a escolha da base monetária como limite para as reservas. No momento da conversão, a base monetária na Argentina era 1,08 vez maior do que M1 e o total de ativos financeiros, de apenas 1,68 vez a base monetária. Entretanto, “com o fenômeno, já bastante conhecido, da remonetização, esses agregados crescem substancialmente, uma vez que a inflação atinge valores baixos.” (FRANCO, 1993, p. 35). Essas relações entre os agregados monetários e financeiros refletiam a profunda situação de crise do sistema e os contínuos processos de desvalorização do capital monetário anteriormente acumulado. Com a estabilidade monetária, qualquer retomada da acumulação tende a fazer crescer o capital monetário disponível, ou seja aumenta a relação entre o total de ativos financeiros e a base monetária.

O segundo problema é que a estabilidade monetária, a reestruturação do sistema bancário e a retomada da acumulação também tende a mudar a relação entre M1 e a base monetária. Ou seja, uma das funções essenciais do sistema bancário é a criação secundária de moeda através do crédito. No momento da conversibilidade, o sistema bancário argentino apresentava uma situação inusitada para uma sociedade capitalista, pois a soma do papel moeda em poder do público e dos depósitos à vista era menor do que a base monetária.

Se a esses problemas acrescentarmos a liberação do mercado de capitais aos capitais especulativos, a necessidade crescente de divisas para as remessas de lucros decorrente da privatização e desnacionalização da economia, assim como as remessas para honrar os serviços da dívida, podemos observar que o limite das reservas internacionais tornou-se extremamente restritivo. Todo capital monetário acumulado como ativo financeiro e todo o capital fictício das bolsas de valores converte-se em

perigosos instrumentos contra a estabilidade do sistema.

Em termos gerais, a dolarização na Argentina praticamente suprimiu a moeda nacional e, com isso, o Estado perdeu a receita de senhoriagem e a capacidade de realizar uma política monetária e fiscal ativa e independente. A dolarização impede o Estado de financiar os gastos públicos com a emissão de títulos mobiliários; aliás, o programa neoliberal implementado procura obter superávits primários para o pagamento de juros da dívida. No campo da política monetária só resta a taxa de juros. Em momentos de crise aumenta-se a taxa de juros para evitar a saída de capitais ou estimular o ingresso de capital, mas esse mecanismo acaba tornando-se ineficaz a partir de um determinado momento, exigindo novos empréstimos do FMI e do Banco Mundial.

Enfim, dado o elevado grau de dolarização, torna-se muito difícil imaginar a possibilidade de uma reversão e a reconstrução de uma moeda nacional na Argentina. Além disso, o caminho mais fácil para a superação das contradições decorrentes do duplo sistema monetário parece ser a plena dolarização da economia com a eliminação total do peso.

Quase dez anos depois da Argentina, o Equador tomou a decisão unilateral de dolarizar plenamente sua economia. Em primeiro de março de 2000, o Congresso aprovou a “*Ley para la transformación económica del Ecuador*” na qual são estabelecidas as bases para a dolarização. A dolarização do Equador foi realizada com a plena substituição da moeda nacional pelo dólar e, portanto, todas as funções da moeda passaram a ser executadas pelo dólar, sendo que o prazo para a substituição total do sucre pelo dólar foi previsto para cento e oitenta dias, com uma cláusula permitindo ampliar esse período por mais cento e oitenta dias.

O artigo primeiro da Lei fixa a taxa de câmbio em vinte e cinco mil sucres por dólar, substitui a moeda nacional pelo dólar, impede a emissão da antiga moeda nacional e elimina da lei do regime monetário e do Banco do Estado as palavras fabricação e emissão de novos bilhetes. Para estar plenamente de acordo com a lei em discussão no senado americano só faltou o detalhe da destruição de placas e fotolitos utilizados em sua confecção.

O artigo segundo estrutura o Banco Central em três sistemas: o sistema de conversão, o sistema de reserva financeira e o sistema de operações. O sistema de conversão ou *currency board* registra em seu passivo o papel moeda em circulação,

emitido pelo Banco Central do Equador, e em seu ativo um montante de reservas internacionais livremente disponíveis equivalente a 100% do passivo monetário.

O sistema de reserva financeira mantém em seu passivo os depósitos das instituições financeiras públicas e privadas, bem como os bônus de estabilização monetária emitidos pelo Banco Central, e, em seu ativo unicamente o saldo das reservas livremente disponíveis depois de deduzida a parcela destinada à caixa de conversão. Nesse sentido, limita todas as operações financeiras à disponibilidade de reservas após garantida a conversão da base monetária.

O sistema de operações registra em seu passivo os depósitos do setor público não financeiro e do setor privado no Banco Central e as outras obrigações financeiras do Banco Central. Dispõe, no ativo, do saldo das reservas livremente disponíveis depois de atendidas as necessidades do sistema de conversão e do sistema de reserva financeira, das reservas para garantir pequenos depósitos, grupos vulneráveis e da terceira idade e a complementação com bônus estatais, no montante necessário para a cobertura do passivo.

Como podemos observar, o Equador optou pela completa submissão à moeda americana e todo desempenho do sistema monetário e financeiro passa a ser determinado pelo volume de reservas livremente disponíveis. Dado o volume dessas reservas, retira-se a parte necessária para “lastrear” a emissão monetária, ou seja, a quantidade de moeda que funciona como meio de circulação e, em parte, como meio de pagamento. Em seguida, respalda os depósitos das instituições financeiras – as reservas bancárias – que ficam limitados à disponibilidade das reservas internacionais. Se essas reservas diminuïrem, o sistema bancário terá que reduzir suas reservas, ou seja, o volume de operações. No limite poder-se-ia chegar a uma situação na qual o M1 seria inferior à base monetária, o sistema bancário perderia toda sua capacidade de criar moeda e o crédito tenderia a zero.

Enfim, o sistema de operações ficou estrangulado pelos dois sistemas anteriores. Na falta de saldo das reservas internacionais, fica dependente das outras contas. Os bônus do governo só podem ser utilizados para o equilíbrio entre ativo e passivo, portanto, não pode funcionar como fundo para expansão do sistema de crédito, estrangulando totalmente o sistema. Assim, a economia equatoriana tornou-se totalmente dependente da obtenção de reservas internacionais ou do apoio do FED, do FMI e do Banco Mundial.



Essas duas experiências permitem que façamos algumas considerações importantes. No caso argentino fica claro, como vimos, que alternativas de ancoragem cambial mais rígidas tornam o processo irreversível. O papel do Estado na condução da economia também fica gravemente ameaçado. No caso de ancoragem cambial, os instrumentos tradicionais de política monetária perdem em eficácia: o nível de reservas compulsórias, taxas de redesconto e juros são definidos dentro de limites bem mais estreitos, haja vista a necessidade imperiosa de definir a expansão da base monetária de acordo com as reservas internacionais, além da incapacidade do banco central cumprir o papel de prestador em última instância a partir de determinados níveis de expansão da base monetária. O mesmo ocorre com a política fiscal, já que a atuação no mercado de títulos, primário e secundário, passa a ser definida segundo as metas monetárias, relegando a segundo plano a necessidade de financiamento das políticas públicas. Um Estado cada vez mais debilitado – endividamento e dificuldades de financiamento crescentes – é a consequência lógica em decorrência das altas taxa de juros, único meio para regular a criação e a expansão do meio circulante nas economias. Até mesmo a política tarifária fica comprometida: o Estado deve respeitar limites no nível e na extensão das tarifas sob pena de comprometer a credibilidade da política econômica, com consequente necessidade de aumento da taxa de juros. No caso mais radical do Equador, mais do que a diminuição da eficácia devido aos baixos graus de liberdade das autoridades na condução das políticas monetária e fiscal, trata-se de perda total desses instrumentos.

Finalmente, este último exemplo demonstra que a dolarização plena e unilateral, sem o prévio acordo de instituições financeiras internacionais ou segundo os termos do projeto de lei americana em trâmite, não é, como há apenas dez anos, algo inusitado. A forma radical como foi realizada a dolarização da economia do equador, o projeto de lei americano e a irreversibilidade do caso argentino indicam a possibilidade real de adoção do dólar como moeda única para a América Latina. Assim, pode-se pensar toda a economia do continente americano como regida por uma única moeda.

Na verdade, a estabilidade monetária, justificativa principal para adoção desse padrão, ao menos no início e pela ótica interna dos países latino-americanos, não está assegurada ou então compromete o desenvolvimento do país. Isto é, a estabilidade do nível de preços com retomada do crescimento econômico, como indicam

respectivamente o caso do Equador e da Argentina, permanece como desafios a serem enfrentados. A dolarização então poderia servir para a estabilidade de preços, mas sem garantir o crescimento da economia nacional.

No entanto, como resultante desse processo, será evidenciada uma unificação desse espaço econômico, gerando uma liberdade ainda maior de mobilidade dos capitais, pois nas fronteiras econômicas entre os países não serão produzidas barreiras com eficácia para impedir e/ou atrair a entrada de novos capitais. Pensar as economias latino-americanas somadas à economia americana como uma única “economia nacional” torna-se complicado, dado que a gestão da moeda é completamente exógena e sobram poucas opções para a gestão das atividades econômicas endógenas de cada país. As empresas terão inteira liberdade de ação em todo esse espaço de mercado, porém as condições sob as quais atuam mudaram totalmente, afetando as “especializações” regionais e a atuação dos principais grupos empresariais.

Assim, as diferenças entre as estruturas produtivas dos diversos países e, acima de tudo, desses em relação à economia americana têm sérias implicações no que diz respeito às possibilidades de sucesso dessa alternativa. A diferença entre os níveis de produtividade da economia norte-americana e da latino-americana surgirá como restrição ao sucesso da dolarização se avaliadas segundo o ponto de vista das populações envolvidas, e não apenas do capital nacional e grupos empresariais comprometidos com os interesses do capital internacional.

De fato, a relação entre os preços do conjunto de produtos reflete as condições de produção do país: produtividade, escala de produção, estrutura de mercado, etc. Os preços internos expressam a relação entre o valor dos diversos bens produzidos e consumidos de modo que os setores/segmentos cuja produtividade seja maior obtenham maior taxa de lucro: serão tão maiores quanto melhores forem as condições resultantes das características determinadas pelo nível tecnológico alcançado, tamanho do mercado e escala de produção; e tão menores quanto as condições de oferta e demanda forem prejudiciais. O ponto crucial é que os preços, quando expressos em dólar, não representam tais condições. O valor do dólar expressa variações na esfera produtiva e/ou nas condições de mercado da produção americana, sem qualquer equivalência com a dos países que adotam sua moeda.

Diante desse quadro, em primeiro lugar, a variação dos preços internos pode se traduzir em pressão inflacionária. Isto porque setores menos produtivos, cujo nível

de preços vigente em dólares não seja capaz de garantir a sobrevivência do setor, procurarão apropriar-se de maior renda por meio de elevação dos preços, principalmente caso sejam produtos não facilmente importáveis. Em segundo lugar, as empresas, especialmente as transnacionais, terão liberdade de ação para a movimentação de seus investimentos, de seus lucros e de suas transações comerciais. Suas estratégias passarão a subordinar a política econômica interna e trará, como possível resultado, uma completa reestruturação produtiva regional, destruindo e relocando suas atividades produtivas e financeiras.

Nesse sentido, é necessário retomar uma discussão básica sobre as transações comerciais e financeiras entre países. Analisaremos, então, os termos em que são efetuadas as trocas entre seus respectivos ativos, ou seja, o câmbio desses em relação às condições de produção e comercialização da riqueza nacional, e repensaremos a relação entre os capitais privados, em suas estratégias de valorização.

#### **4 – RELAÇÃO ENTRE VALOR, CÂMBIO E COMPETITIVIDADE**

A função de medida de valor significa que o dinheiro e, portanto, o meio circulante que o representa (a moeda), expressa o valor da mercadoria pelo qual ela é trocada. Não há, entretanto, uma relação quantitativa pré-determinada entre a produção e o dinheiro, pois diversos fatores, tais como a velocidade de circulação da moeda e a expansão dos meios de circulação, podem pressionar por uma maior ou menor necessidade de numerário. A taxa de câmbio, por sua vez, deveria refletir a relação entre o valor total produzido internamente e o valor da produção de outro país, de modo que alterações de preços, decorrentes das condições de mercado e da evolução da produtividade, nela estejam representadas. Esta relação pode ser indireta, como é o caso do Brasil, que a partir do dólar estipula o câmbio com as outras moedas. Como a dolarização implica, por definição, extinção do câmbio, é incontestável a importância dos seus efeitos em termos de variação dos preços internos, da circulação de mercadorias, da estrutura produtiva e da distribuição do valor total produzido.

A transferência de riqueza em detrimento da economia nacional é clara. Sendo todos os preços denominados em dólar, não se consegue manifestar a diferença no valor das mercadorias, decorrente das diferenças de produtividade e das condições histórico-sociais que determinam o valor, entre os dois países. O aumento médio da produtividade nacional sendo menor do que o da produtividade dos EUA significaria

tendência à diminuição, mesmo que lenta, dos preços dos produtos oriundos deste último país em relação à produção brasileira. Como tal tendência não pode mais se refletir na taxa de câmbio e sendo o valor do dólar função das condições da economia americana, os produtos brasileiros estarão, no caso em que a produtividade seja menor do que a americana, sobre-valorizados em relação ao valor de mercado e, no caso em que ela seja maior, sub-valorizados.

No primeiro caso, a economia nacional estaria sofrendo uma extração de seus excedentes, uma vez que o poder de compra da economia dolarizada é maior do que aquele correspondente às condições reais da economia interna, ou seja, o valor realizado com a venda do produto será menor do que aquele realmente criado. A transferência de riqueza ocorre em benefício das empresas mais produtivas, que conseguem produzir abaixo do valor de mercado. No segundo caso, também ocorre transferência de riqueza. Os produtos, cuja produtividade são maiores do que a americana, têm um preço abaixo do que deveriam, o que corresponde a uma transferência dos ganhos de produtividade para o exterior. Nos dois casos só se compreende a transferência quando consideramos que a inexistência da taxa de câmbio faz com que o diferencial entre a riqueza gerada internamente e a externa não se reflète nos preços praticados, sendo diretamente incorporados na moeda, que está desnacionalizada.

A hipótese de ocorrer uma elevação no nível de preços no período inicial é bastante razoável. Por um lado, os salários tendem a ser fixados, dada a taxa de câmbio, segundo seu valor nominal no momento da adoção da moeda americana. Se a dolarização ocorrer num momento em que a moeda nacional esteja valendo a metade da moeda americana, a conversão do preço da mão-de-obra manterá a mesma relação da taxa de câmbio: um salário de cento e cinquenta reais passaria a setenta e cinco dólares. Por outro lado, o ajuste de preços em mercados oligopolizados não é realizado na mesma proporção. Em estruturas de mercado menos concentradas, como a de produtos agrícolas, a tendência será a de que os preços fixados em dólares acompanhem o comportamento do preço da mão-de-obra; porém, os setores com elevado grau de concentração poderão, em razão do próprio poder de mercado que dispõem, converter seus preços de modo que a redução nominal seja menor do que a dos salários.

O argumento de que a abertura comercial brasileira serviria como um

impedimento a tal procedimento não parece ser válido. Evidentemente que, com esta abertura e a conseqüente redução de práticas protecionistas, as dificuldades para a importação de diversas mercadorias continuam a existir, em razão das características de alguns mercados: abrangência local da demanda, custos de transporte excessivamente onerosos ou até inviáveis, particularidades específicas do padrão de consumo nacional, inexistência dos canais de comercialização, dentre outros. Assim, mais do que mero fenômeno pontual, a pressão sobre os preços seria contínua. No entanto, como o valor do dólar é determinado de acordo com as condições da economia americana, tal pressão pode gerar um aumento da concentração na estrutura de oferta e, até mesmo, o desaparecimento da produção nacional. Isto é, a pressão contínua sobre os preços rebate diretamente na estrutura produtiva de acordo com as características de cada setor: grau de concentração, predominância de capital estrangeiro ou nacional, capacidade de acompanhar o aumento da produtividade dos concorrentes externos.

Assim, os impactos setoriais/regionais da dolarização serão diferenciados. É bem possível que ocorram grandes mudanças estruturais na malha produtiva do país. Uma vez que haja uma maior integração dos mercados, a atuação das empresas, diante de um menor nível de barreiras à entrada, será no sentido de ampliar ao máximo as suas fatias de mercado. Os agrupamentos setoriais fogem das tradicionais tipologias para dar lugar e ênfase às origens dos capitais empresariais e de suas relações internacionais. Em outros termos, as transações entre os países passam a ser regidas mais pelas empresas (líderes), dadas as características estruturais dos respectivos mercados, e menos pelas políticas macroeconômicas dos governos nacionais, já que a dolarização impede a adoção de medidas *protecionistas* eficazes para a produção local, igualando e nivelando os espaços da concorrência.

A maior liberdade no movimento dos capitais permite que as empresas líderes estabeleçam estratégias de localização dos vários segmentos da cadeia produtiva, procurando os espaços que permitam a melhor composição dos custos e/ou a melhor aproximação da demanda para seus produtos. Com o espaço de atuação ampliado, a estratégia é muito mais global (envolve pelo menos um continente) e pode se tornar muito mais agressiva no sentido de eliminar as empresas *marginais* dos respectivos setores de atuação, podendo, ainda, abrir muitas possibilidades para a formação de redes entre as empresas (fornecedores/compradores), elevando mais o grau de

concentração e o poder de mercado das lideranças.

A distorção valor/preço e a inexistência da moeda nacional são os fatores que explicam a autonomia do capital em relação aos espaços nacionais, no sentido da evolução das estruturas de mercado, baseado na liberdade de apropriação da riqueza gerada nos diversos espaços de atuação empresarial e com poder, inclusive, de destruição, a qualquer momento, de setores e/ou segmentos da malha industrial.

Uma tipologia mais adequada para a estrutura produtiva nacional seria considerar, de um lado, os setores produtores de *commodities*, voltados prioritariamente para as exportações e, por outro, os setores voltados principalmente para atender a demanda interna, destacando-se as estruturas industriais dominadas por empresas transnacionais daquelas dominadas pelos capitais locais. Dada a malha industrial da estrutura produtiva brasileira, podemos verificar primeiro, como a elevação no nível de preços atuará no sentido da reestruturação dessa malha; segundo, o ajuste da estrutura se processa por fatores extra fronteira nacional e seus determinantes são dados pelos ganhos de produtividade, via inovações tecnológicas ou pelos preços dos meios de produção, incorporados nos preços do produto final; terceiro, o comportamento da demanda, sua amplitude e abrangência, bem como seu perfil, determinado, principalmente, pela distribuição de renda.

Em relação aos primeiros, os produtores de *commodities*, deve-se ressaltar que os mercados da produção brasileira se encontram para além das fronteiras americanas, atingindo os mercados europeus e asiáticos. Além disso, existem muito outros países concorrentes dos produtos brasileiros. A dolarização pode significar perda de competitividade para esses setores. Uma valorização do dólar em relação às moedas dos demais blocos econômicos eleva os preços dos produtos brasileiros e, por se tratar de produtos homogêneos, significa perda quase imediata dos mercados. Há também a questão de que esses setores operam com escalas mínimas elevadíssimas e produzir com capacidade ociosa significa elevar os custos, o que comprime os lucros do setor.

No segundo caso, produção para o mercado interno com predomínio de empresas transnacionais, a permanência das empresas no espaço nacional dependerá das avaliações dos custos e dos resultados dos seus lucros, já que a mobilidade dos capitais e das mercadorias está garantida. Assim, só ficarão as empresas naqueles setores cuja competitividade, decorrente dos fatores internos ao país, tais como taxa de salário, necessidade de mão-de-obra especializada e sua disponibilidade, política

fiscal, dentre outros, seja maior do que em outras regiões. Se as vantagens de custo não forem suficientes, é bem provável que as empresas se localizem fora do país e passem apenas a operar com a comercialização via importações. Ou seja, a estrutura produtiva interna se torna extremamente vulnerável e sujeita às decisões das empresas transnacionais. As empresas nacionais, em geral, operam com uma estrutura de custo mais elevada, uma vez que o processo de imitação/difusão tecnológica não é imediato, embora com a economia dolarizada o seja para as empresas transnacionais. A sobrevivência das empresas nacionais concorrentes nesses setores também fica ameaçada se não conseguirem acompanhar de perto os ganhos de produtividade alcançados em outros países. Além do mais, essa ameaça é mais intensificada se houver retração na demanda.

É importante considerar que as especificidades dessas estruturas produtivas e a evolução dos respectivos mercados após a dolarização permitirão com que as empresas aumentem a extração da riqueza nacional. A tendência é que os preços praticados no mercado interno potencializem os ganhos das empresas com maior produtividade em decorrência do próprio poder de mercado que dispõem. Os oligopólios fixam os preços de modo a realizar um lucro extra, sendo tão maiores quanto forem as dificuldades do mercado local para a importação. A transferência de riqueza se efetiva também em razão das transações inter e entre empresas. A ausência da taxa de câmbio implica mobilidade de capital quase total entre a unidade brasileira e as empresas sediadas no estrangeiro, possibilitando que a remessa dos lucros obtidos no território nacional se efetive de imediato. Tais transações efetuam-se em termos monetário, financeiro ou comercial, isto é, diretamente em moeda, empréstimos e financiamentos entre as empresas, ou a partir do aumento das importações e exportações inter empresas, agravado ou não pela prática de subfaturamento e superfaturamento.

Este fluxo debilita ainda mais o Estado, pois a autonomia para determinar a política fiscal praticamente desaparece. Impostos mais altos do que os adotados nos demais países, incluindo-se as ilhas fiscais e as plataformas de exportação, induzem ao aumento das transações com o objetivo principal de transferir riqueza para fora do país. Assim, a perda da moeda nacional poderá acarretar a longo prazo modificação na estrutura fiscal, tornando mais difícil tanto o financiamento do aparelho estatal, quanto a adoção de políticas fiscais e tarifárias que beneficiem os setores nacionais.

O terceiro caso, setores em que predominam as empresas nacionais voltadas aos mercados internos, é constituído, em geral, pelos produtores de bens não-duráveis de consumo. Com uma abrangência de mercado bem menor e mais localizada, o grau de concentração desses mercados é bem menos acentuado e exercem pouca atratividade à atuação de empresas transnacionais, já que não se beneficiam de economias de escala e, em muitos casos, são dominados por fornecedores. Por outro lado, as inovações tanto de processo quanto de produto são bem mais lentas do que as verificadas naqueles setores mais dinâmicos integrados com os mercados internacionalizados, o que rebate no desempenho mais fraco de suas empresas. Nesses setores, as empresas de capital nacional terão mais chances de sobreviver, porém com menor capacidade de crescer.

## **5. O BALANÇO DE PAGAMENTOS E A ESTRATÉGIA DAS EMPRESAS**

Os efeitos da dolarização sobre as estratégias empresariais e sobre a conformação das estruturas industriais, as quais explicitam as formas de concorrência predominante em cada mercado, não constituem ameaça significativa à estabilidade monetária e financeira, mas, principalmente, podem provocar alterações na própria estrutura. No entanto, a crise será manifestada recorrentemente como crise do balanço de pagamentos, sendo sua iminência internalizada nas estratégias das empresas sob um ambiente macroeconômico marcado pela dolarização. O aumento do coeficiente de importação da economia brasileira, já bastante elevado em razão das políticas neoliberais da década de noventa, é o principal fator explicativo para tal comportamento.

Em primeiro lugar, as importações para atender parcela da população e determinados setores produtivos aumentam pela simples adoção de uma moeda forte. A pressão sobre a balança comercial ocorrerá sempre que houver um aumento da renda ou se determinado setor estiver com uma estrutura de custos que pressione os preços internos e justifique a importação de outro país que produza o bem em melhores condições. Em segundo lugar, pelo lado das importações, existem pressões para o crescimento dos itens de insumos e equipamentos, derivadas das estratégias globalizantes das empresas transnacionais que se instalaram na segunda metade dos anos noventa; enquanto, pelo lado das exportações, o país apresenta as mesmas características de sua tradicional pauta, ou seja, um predomínio de commodities e de



produtos industrializados com baixo valor agregado, reduzida diferenciação e com baixa incorporação de inovações tecnológicas de ponta. E são justamente esses produtos, de cuja oferta participam inúmeros países concorrentes no mercado internacional, especialmente os do bloco dos subdesenvolvidos, que apresentam poucas possibilidades de expansão autônoma da demanda. Na verdade, são mercados cuja forma predominante de concorrência é por meio de preços, que são flexíveis, e com mais tendências à queda do que à valorização. Nesse sentido, mesmo que o Brasil amplie a tonelagem exportada, pode significar uma redução de seu valor.

Outro agravante da situação do balanço de pagamentos é a fragilidade do setor exportador no mercado internacional. Os produtos brasileiros com aceitação na Europa e Ásia, nada desprezíveis no presente momento, teriam dificuldades de garantir tais mercados no caso de apreciação da moeda americana, dado o aumento de preço quando medido nas moedas dos países importadores. Na verdade, a moeda nacional deveria estar referenciada a uma cesta de moedas representativa do fluxo comercial – exportações e importações. A balança comercial ficaria então prejudicada sempre que os EUA valorizarem sua moeda, seja por desejarem um alinhamento mais forte à sua economia, seja por questões internas. A perda da política cambial como instrumento de política comercial reforça a ameaça constante de crise no balanço de pagamento, devido à diminuição das exportações para aqueles países e ao aumento das importações resultante da valorização do dólar.

Quanto à conta de serviços, que pode compensar o déficit da balança comercial, nota-se uma incapacidade de continuar nessa trajetória. Já são visíveis os resultados dos investimentos estrangeiros – alguns ainda não totalmente completados – pressionando a conta de remessa de lucros e dividendos para suas matrizes no exterior. Não se deve desprezar, ainda, a conta referente aos juros e outros serviços da dívida externa, que aumenta a cada crise e/ou arrefecimento do nível de atividade econômica, pois a única possibilidade de atuação ativa do Estado compreende novos empréstimos junto aos organismos financeiros internacionais. Ademais, há um horizonte limitado de novas entradas de capital estrangeiro, haja vista o limite das privatizações e mesmo da atratividade das fusões e aquisições, ou seja, em pouco tempo não haverá mais o que comprar do patrimônio nacional, seja de empresas privadas seja de públicas.

Ainda sobre este ponto, uma característica da economia mundial deve ser

ressaltada: a intensificação do fluxo de investimentos diretos estrangeiros (IDE's) e dos processos de fusões e aquisições (F&A) que ultrapassam as fronteiras nacionais. Além de se constituir em um fenômeno global, as fusões e aquisições são a principal fonte dos investimentos realizados internacionalmente. Os países desenvolvidos lideram, de longe, o ranking das F&A no mundo, representando, na década de noventa, mais de 80% desses investimentos, chegando em alguns anos a ultrapassar a faixa dos 90%. Ressalte-se que essas cifras se referem a investimentos realizados entre as empresas desses países, cujas economias estão cada vez mais próximas e cada vez mais distantes do bloco de países subdesenvolvidos. Os IDE's não se constituem em alívio a médio e longo prazo para o balanço de pagamento.

Embora continuem a fluir, os investimentos gerados serão, em grande parte, para modernização de plantas já existentes, para melhorias na logística e racionalização dos processos produtivos, o que, em geral, resulta em redução de postos de trabalho, com pouco efeito multiplicador na renda. A forte concentração dos IDE's no setor de serviços faz com que a dolarização represente a criação de novas oportunidades para o capital estrangeiro aumentar sua participação no mercado interno. De certa forma, serve como meio de alargar as oportunidades de participação do capital internacional na economia interna, permitindo também com que estes aproveitem o mercado dos outros países da América Latina de acordo com as vantagens comparativas do país. Não serão, portanto, capazes de dinamizar a economia.

Em suma, a estratégia empresarial avaliará principalmente a evolução do balanço de pagamentos para a decisão sobre a realização ou não de seus investimentos. Esses não se realizarão tendo as potencialidades de crescimento econômico como elemento mais importante, já que o gargalo imposto pelo setor externo será intransponível, podendo abortar no futuro próximo qualquer iniciativa mais arrojada. Na verdade, esse tipo de estratégia significará para as empresas centrar atenção no aspecto locacional de sua produção. Definir qual o melhor país e região para a produção de modo a garantir maior apropriação e transferência de riqueza. Os segmentos cuja rentabilidade e possibilidades de remessa de lucros sejam maiores serão privilegiados, a despeito de outros segmentos que poderiam em longo prazo assegurar o crescimento sustentável da economia.

## **6 – CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A dolarização plena da economia retira, em primeiro lugar, parte da soberania nacional impedindo, como vimos, políticas fiscais e monetárias e anti-cíclicas; em segundo lugar, estabelece um sistema monetário que se constitui uma regressão histórica; em terceiro lugar, não garante a estabilidade monetária, principal argumento dos defensores da dolarização; esta tende a se traduzir em modificação da malha industrial; e, enfim, caso a estabilidade seja mantida, ela será ao custo da desestruturação e regressão da estrutura produtiva nacional. Ela é a decorrência do processo de inserção subordinada das economias latino-americanas ao sistema mundial, a chamada globalização, e das políticas neoliberais como sua forma específica.

Nesse sentido, a conjugação dos interesses de frações internas das classes dominantes com os interesses dos capitais internacionalizados torna inevitável o processo de dolarização da América Latina. A economia brasileira, pelo seu tamanho e importância econômica, é uma das que podem resistir a esse processo e poderá ser a última a se dolarizar. Entretanto, uma das tarefas urgentes para as forças sociais, interessadas em um projeto nacional, autônomo e independente, será a luta contra toda e qualquer iniciativa que possa apoiar o processo de dolarização ou induzi-lo. Essa luta é imprescindível para contrapor-se à essa nova forma de colonialismo.

#### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARGENTINA. Lei de conversibilidade do austral. *Revista de Economia Política*. São Paulo: Brasiliense, 1991. Vol. 11, no. 04, outubro-dezembro/1991. p. 157-159.

BATISTA Jr. Paulo Nogueira. *A economia como ela é*. São Paulo: Boitempo editorial, 2000.

BATISTA Jr. Paulo Nogueira. Dolarização, âncora cambial e reservas internacionais. *Revista de Economia Política*. São Paulo: Nobel, 1993. Vol. 13, no. 03, julho-setembro/1993. p. 05-20.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello e ALMEIDA, Júlio Sérgio Gomes de. A questão da dolarização. In: BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello e BATISTA Jr. Paulo Nogueira. *A luta pela sobrevivência da moeda nacional*. São Paulo: Paz e Terra, 1992. p. 341-346.

CARVALHO, Carlos Eduardo. Âncora cambial, conversibilidade e dolarização. In: In: BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello e BATISTA Jr. Paulo Nogueira. *A luta pela sobrevivência da moeda nacional*. São Paulo: Paz e Terra, 1992. p. 347-361.

CARVALHO, Carlos Eduardo. As peculiaridades do bloqueio da liquidez no Plano Bonex argentino de 1990. SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA POLÍTICA. IV Encontro Nacional de Economia Política. SEP: Porto Alegre, 01-

04 de junho de 1999. CD-Rom.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo. A dinâmica financeira internacional e a tendência à dolarização das economias latino-americanas. *Análise Econômica*. Porto Alegre: UFRGS, 2000. Ano 18, No. 34, setembro de 2000.

CUNHA, Patrícia Helena Fernandes. *Currency Board* – nova tábua de salvação da economia brasileira? SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA POLÍTICA. IV Encontro Nacional de Economia Política. SEP: Porto Alegre, 01-04 de junho de 1999. CD-Rom.

ECUADOR. Banco Central del Ecuador. Boletín de Coyuntura. Janeiro de 2001. <http://www.bce.fin.ec/cgi-bin/websql/websql.dir/precios>.

ECUADOR. Ministerio de Economía y Finanzas. Ley para la transformación económica del Ecuador. março de 2000. <http://minfinanzas.ec-gov.net/docs>.

FRANCO, Gustavo H. B. Alternativas de estabilização. *Revista de Economia Política*. São Paulo: Nobel, 1993. Vol. 13, no. 02, abril-junho/1993. p. 28-45.

HUERTA G. Arturo. *La dolarización, inestabilidad financiera y alternativa, en el fin de sexenio*. México: Editorial Diana, 2000.

LOPES, Francisco. O Austral conversível. *Revista de Economia Política*. São Paulo: Brasiliense, 1991. Vol. 11, no. 04, outubro-dezembro/1991. p. 146-154.

NAKANO, Yoshiaki. Plano Cavallo de desdolarização. *Revista de Economia Política*. São Paulo: Brasiliense, 1991. Vol. 11, no. 04, outubro-dezembro/1991. p. 154-157.

NAKATANI, Paulo. Capital especulativo parasitário, capital fictício e crise no Brasil. *Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura*. Caracas: Universidad Central de Venezuela, 2000. Vol. VI, No. 02, julho-dezembro/2000. p. 209-235.

NASSIF, Luís. O perfeito idiota neoliberal. Folha de São Paulo, 13/03/01. Caderno Dinheiro.

REZENDE, André Lara. O conselho da moeda. *Revista de Economia Política*. São Paulo: Nobel, 1992. Vol. 12, no. 04, outubro-dezembro/1992. p. 113-120.

SALAMA, Pierre. *Dolarização*. São Paulo: Nobel, 1989.