

## DOLARIZAÇÃO NA AMÉRICA LATINA\*

Franklin Serrano\*\*

Dolarização significa o uso do dólar americano em vez da moeda local para atender algumas ou todas as funções do dinheiro. Um processo de dolarização pode ser informal, se as pessoas simplesmente passam a usar, mais e mais, o dólar como dinheiro. A dolarização oficial, que é o nosso assunto aqui, ocorre quando o governo de um certo país permite (ou exige), por lei, que as pessoas usem o dólar no lugar da moeda local.

Uma dolarização oficial pode significar diversas coisas. Pode significar apenas a permissão legal para que se façam transações e se mantenham depósitos denominados em dólar, co-existindo com a moeda local, a qual ainda pode desempenhar suas funções tradicionais. Pode significar também que o governo tenha decidido que apenas emitirá moeda local na medida em que esta esteja lastreada por suas reservas em dólares, estabelecendo assim o que é conhecido como um sistema de “*currency board*” (“conselho da moeda”). Ou pode significar ainda que o dólar venha a se tornar a moeda oficial usada no país, substituindo de fato, e totalmente, a moeda doméstica.

A dolarização oficial tem sido historicamente incomum na América Latina, exceto os casos de algumas pequenas colônias (*de jure* ou *de facto*) e protetorados, mas desde o início dos anos 90 alguns países soberanos a implementaram. Há muitas décadas o Panamá, Porto Rico e as Ilhas Virgens vêm usando o dólar como moeda, e as Bermudas e as Ilhas Caimã têm tido “*currency boards*” baseados no dólar.

De 1991 até o início de 2002, a Argentina teve um “*currency board*” lastreado no dólar. Em 2000, o Equador tornou o dólar sua moeda oficial, seguido, em 2001, por El Salvador. Nesse mesmo ano a Guatemala permitiu que o dólar circulasse em paralelo com seu quetzal.

O maior (e possivelmente o único) benefício da dolarização é que ela tende a resultar em baixas taxas de inflação. Desde que, por definição, países ‘dolarizados’ deixam de ser capazes de desvalorizar suas taxas de câmbio em relação ao dólar, a competição externa impede os produtores locais de aumentarem seus preços nos setores econômicos expostos ao comércio internacional (o setor de “*tradeables*”) mais rapidamente do que eles aumentam nos Estados Unidos.

A maior parte dos defensores da dolarização argumenta que ela acaba por trazer muitos outros benefícios, tais como uma diminuição no risco soberano do país (o risco de que o país venha a ser inadimplente em relação a sua dívida externa), a eliminação de crises de balanço de pagamentos, disciplina orçamentária (uma vez que o governo deixa de poder emitir dinheiro para pagar suas despesas) e, quando em combinação com uma abertura total de seu setor financeiro ao capital externo, maior eficiência no sistema bancário doméstico (1).

\* Verbetes preparados para *The Real World Economic Outlook*, 01 de abril de 2003.

\*\*Franklin Serrano é Ph.D. em Economia (1996) pela University of Cambridge, Reino Unido, e atualmente é professor adjunto do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (franklin@ie.ufrj.br), onde ensina e desenvolve pesquisa em macroeconomia, desenvolvimento econômico e economia política (Sraffiana).

(1) ver Schuler(2000) para esses (e alguns outros) argumentos.

Na realidade, contudo, para um país soberano a dolarização geralmente não traz nenhum desses benefícios extras, mas, antes, resulta em altos custos em termos de um crescimento econômico pequeno e volátil, além de uma substancial diminuição no poder de o Estado gerir sua economia.

Sob a dolarização a inflação tende a cair a níveis bastante baixos, porém com uma defasagem considerável, especialmente devido a aumentos em preços de setores que não são facilmente expostos a concorrência externa (os setores de “*non-tradeables*”). Esses incluem certas áreas da agricultura e da indústria e a maior parte dos serviços. Como consequência, os custos dos produtos domésticos aumentam significativamente em relação às importações, e as exportações perdem competitividade. Isso tende a provocar baixas taxas de crescimento das exportações e alto crescimento das importações, aumentando os déficits em conta-corrente, os quais têm que ser financiados por endividamento externo.

A dolarização, assim, tende a piorar a situação do balanço de pagamentos do país enquanto, ao mesmo tempo, retira instrumentos que o governo poderia usar para melhorá-la, visto que o país dolarizado não pode mudar sua taxa de câmbio para melhorar a competitividade de suas exportações e desencorajar as importações.

Com a dolarização, o Governo local sofre diversas restrições em sua capacidade de implementar políticas fiscais e monetárias estabilizadoras. Desde que o Banco Central não pode imprimir dólares, ele deixa de ser capaz de desempenhar seu papel de “emprestador de última instância” para os bancos locais se esses vierem a enfrentar problemas de liquidez. Isso pode levar, e normalmente leva, a corridas bancárias quando os depositantes desconfiam de que os bancos não têm dólares suficientes em seus cofres.

O Governo perde a capacidade de financiar déficits orçamentários por meio da emissão monetária (o que não tem impacto inflacionário em um ambiente de recessão) e mesmo o financiamento de déficits fiscais por meio de endividamento torna-se muito mais difícil. Um Governo que imprime seu próprio dinheiro é um agente cuja dívida interna tem risco zero de inadimplência, uma vez que ele não pode ficar sem (seu próprio) dinheiro. É essa situação especial que faz o Banco Central ser capaz de controlar a taxa de juros básica da economia. Sob a dolarização o Governo se torna um devedor que pode quebrar como qualquer outro, perdendo assim a capacidade de controlar a taxa de juros que ele paga sobre sua dívida interna.

Ademais, dado que o Governo de um país dolarizado precisa tomar dólares emprestados até mesmo para pagar despesas domésticas como salários do funcionalismo, para ajudar a bancos locais com problemas ou mesmo pagar a conta de luz de uma escola pública, os déficits governamentais tendem, cada vez mais, a ser financiados por um aumento da dívida pública externa.

Essas tendências de crescimento das dívidas externas pública e privada cedo ou tarde levam a um crescimento do risco soberano, e das taxas de juros que o país tem que pagar em sua dívida externa. As dificuldades para pagar a dívida externa e as importações tendem a forçar o governo a seguir políticas fiscais e de crédito contracionistas, que retardam o crescimento e geram desemprego. Mas essas políticas

geralmente pioram os problemas fiscais porque a recessão baixa as receitas de impostos e freqüentemente impõe aumentos nos gastos sociais. Isso leva o Governo a ter que tomar mais dólares emprestados, o que piora a situação e leva a doses adicionais de contração fiscal.

Neste contexto, o poder de negociação dos trabalhadores dos setores público e privado é erodido, trazendo cortes de salários reais (e nominais). O único grupo que realmente tem algum ganho com a dolarização é o setor financeiro.

Num horizonte de tempo mais longo esses desequilíbrios tornam-se insustentáveis e, a menos que o país receba influxos de divisas estrangeiras de organismos multilaterais ou do governo americano, a experiência da dolarização terminará por trazer em seu rastro uma crise financeira externa e interna.

Foi o que aconteceu na Argentina no início de 2002, quando o nível de produto caiu 11% e a inflação disparou para 40,6% ao ano <sup>(2)</sup>. E o Equador parece estar seguindo a mesma rota. A inflação caiu de 91% em 2000 para 9,7% em 2002. Por outro lado, o superávit em conta-corrente de US\$ 916 milhões em 2000 rapidamente virou um déficit de US\$ 1.703 milhões em 2002.

Mesmo em um país como o Panamá, a dolarização tem funcionado apenas com apoio externo. De fato, desde 1973 o Panamá teve nada menos que 17 programas de ajuste do FMI <sup>(3)</sup>.

A loucura da dolarização é que ela tende a ser adotada por países que sofrem de crônica falta de divisas, provocada por deficiências estruturais de competitividade. Mas tudo o que a dolarização faz é aumentar dramaticamente a demanda doméstica por dólares (uma vez que os dólares passam a ser usados para um grande número de finalidades, além do tradicional pagamento de importações), ao passo em que nada faz para aumentar sua oferta.

Há duas diferentes razões para a dolarização na recente história latino-americana. De um lado, temos as economias com alto endividamento externo, como a Argentina e o Equador, que passaram recentemente por episódios traumáticos de altíssima inflação e que estavam desesperados para controlá-la por qualquer meio <sup>(4)</sup>.

De outro lado, temos as pequenas economias centro-americanas, tais como El Salvador e Guatemala, que não necessariamente tiveram uma inflação especialmente alta no passado recente, mas que se encaminham para a dolarização porque estão se tornando progressivamente mais integrados com os Estados Unidos por meio do comércio, de remessas de emigrados e transações financeiras. São países independentes cuja elite dirigente parece querer transformar em algum tipo de protetorado dos Estados Unidos, no contexto de uma completa integração econômica por meio da ALCA. Nesse caso, a perda de soberania e de autonomia política e o enfraquecimento do Estado parecem ser não apenas um subproduto indesejado de uma política equivocada mas, tristemente, o próprio objetivo da dolarização. Pela mesma razão, por causa do NAFTA, discussões adicionais em favor da dolarização do México são esperadas para o futuro próximo.

(2) Para uma análise mais profunda da experiência Argentina, ver O'Connell(2002).

(3) Para uma avaliação crítica do caso do Panamá, ver Edwards(2001).

(4) Para uma análise crítica comparativa dos casos argentino e equatoriano, ver Calcagno & Manoelito(2001).

## **Referências**

**Edwards, S.** (2001) "*Dollarization and economic performance: an empirical investigation*", NBER Working Papers, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.

**Calcagno, A. & Manuelito, S.**(2001) "*Argentine convertibility: is it a relevant precedent for the dollarization process in Ecuador?*" Estudios Estadísticos y Prospectivos, Economic Commission for Latin America, Chile.

**O'Connell, A.**(2002) "*The recent crisis of the Argentine economy: some elements and backgrounds*", apresentado na METU Conference, Ankara, Turquia.

**Schuler, K.**(2000) "*The Basics of Dollarization*", Joint Economic Committee Staff report, U.S. Congress.