

Economia - Brasil

GAZETA MERCANTIL

A perversa dinâmica causada pela indexação da moeda

27 MAR 1990

Luiz Gonzaga de M. Belluzzo e
Júlio Sérgio Gomes de Almeida *

A falsa unidade monetária propiciada pela "moeda indexada" vem impedindo que a hiperinflação se explicite. Determina, no entanto, uma dinâmica de preços e dos mercados de ativos extremamente perversa. A instabilidade de preços e a ameaça de ruptura são crescentes. Também, a atração que as quase-moedas exercem vai concentrando todo tipo de saldos monetários, poupanças e riqueza financeira, praticamente englobando todos os agentes: indivíduos e produtores, investidores institucionais, rentistas e especuladores. Todos, na prática, especulam contra a moeda.

Nessas condições, torna-se impossível o movimento na direção oposta, vale dizer, um processo que recomponha os critérios adequados da formação de preços, restaure as dimensões relativas dos mercados financeiros e recupere os padrões de avaliação e risco da posse das diferentes classes de ativos. Um "efeito riqueza" de enorme potencial instabilizador pode ser desencadeado, se a tentativa de reordenamento é abrupta, buscando, de um só golpe, alterar radicalmente as expectativas, ou ainda se a política de estabilização é gradativa. Teoricamente, neste caso, a acomodação da riqueza financeira poderia não apresentar efeitos explosivos, mas, para que isso fosse verdadeiro, seria necessária uma distribuição da riqueza financeira em carteiras diversificadas e em complexos de opiniões e avaliações divergentes, que se iria alterando aos sinais de mercado. A polarização da riqueza financeira nas quase-moedas, em um quadro de opiniões em que todos são unanimemente "baixistas", não admite essas hipóteses.

É nesta perspectiva que podemos entender a afirmação de alguns analistas de que o único instrumento de política econômica ainda eficaz na atualidade é a taxa de juros. Admitem implicitamente a irrever-

sibilidade do quadro e tomam como um dado que a gestão monetária deva sancionar passivamente todas as dúvidas e movimentos especulativos em torno da riqueza financeira. Foi esta, aliás, a diretriz de política econômica seguida após o Plano Verão. Preços e controles cambiais foram liberados e o Banco Central renunciou a qualquer tentativa de estabilizar a taxa de juros. Esta, na prática, tornou-se também "livre", ao sabor da especulação promovida pelos operadores financeiros, quando não era manejada no sentido de antecipar os movimentos especulativos dos mercados de risco, sancionando toda e qualquer pressão dos operadores. A política econômica de 1989 e deste primeiro trimestre de 1990 determinou, assim, um over-shooting na economia, em termos da instabilização de preços, da crise cambial e do déficit financeiro do setor público, servindo como uma prévia do que pode vir a ser a implantação de uma política dita liberal hoje no País. Como mostram os balanços de grandes empresas e bancos de 1989, esta é a melhor maneira de fazer valer o que não vale e de propiciar lucros inflacionários para quem detém o poder discricionário sobre a moeda na forma fracionada como ela se apresenta no Brasil.

De outro lado, deixa uma certeza entre analistas e agentes da economia: a de que somente medidas radicais serão capazes de restaurar a legitimidade da riqueza e dos patrimônios acumulados e afastar o fantasma da hiperinflação. Sobre esta questão, dois conjuntos de opiniões extremas se formaram: de um lado, a dos que advogam uma profunda reforma do Estado; de outro, a dos que não vêem outra saída senão o "calote" da dívida interna. Ambas comportam muitas variantes, que aliás são de fundamental importância porque, seja qual for o encaminhamento para um ou outro lado, há a questão decisiva da justiça social envolvida nas reformas. Redução de salários, falência de pequenos produtores, sacrifício de fundos sociais ou da poupança popular não só seriam injustos, como incapazes de resolver uma crise cuja natureza é monetária e alcançou a maior gravidade.

Uma reforma do Estado que envolva reforma fiscal, reforma administrativa e privatização de em-

presas estatais deve ser orientada para permitir a recuperação da capacidade do gasto e do investimento público no campo social e da infra-estrutura, mas nunca para dar validade a uma riqueza ficticiamente acumulada, o que equivaleria a sacrificar as frações menos protegidas da sociedade; o servidor e o patrimônio público para preservar a riqueza e o lucro inflacionário do grande capital. Deveríamos ter claro que em um momento como o que atravessamos atualmente seria precisamente este o conteúdo de certas propostas pretensamente neutras e consagradas pela teoria econômica, como a que prega a reforma fiscal, com o objetivo de neutralizar o déficit financeiro do setor público. Apenas uma orientação de reforma fiscal poderia pleitear conteúdo de neutralidade e justiça: uma reforma concebida em torno do imposto sobre a riqueza e o patrimônio. Em particular, concorreria para uma rápida recuperação fiscal do Estado a instituição de um capital levy, uma imposição cobrada de uma só vez, através de uma alíquota sobre as grandes riquezas financeiras e o patrimônio líquido das grandes empresas. No contexto das crises monetárias dos anos 20, Keynes defendia esta medida como a mais justa, mas nas condições brasileiras mesmo ela pode ser ineficaz devido à ação dos grupos de pressão e do poder hoje tão cristalizado dos detentores de riqueza. Por outro lado, no tempo que mediará entre o anúncio da reforma e sua execução a situação financeira do País poderá se agravar de tal forma que a hiperinflação seria inevitável. É crucial que seja promovida uma reforma fiscal, apoiada, particularmente no capital levy, explicitamente destinado a financiar um programa social para o País. A reforma monetária coloca-se em uma outra dimensão e sob um objetivo que dificilmente a reforma fiscal seria capaz de atingir: a restauração definitiva da unidade da moeda.

O assim chamado "calote" contém várias alternativas. Um caso limite podemos tomar da experiência alemã do após Segunda Guerra Mundial, em que os saldos financeiros perderam valor quando da introdução de uma nova moeda na proporção média de 100 para 1. Um outro exemplo é o da Argentina, que recentemente converteu títulos da dívida pública de curto prazo em títulos de longo prazo, representando isso uma efetiva desvalorização dos

saldos preexistentes na proporção do deságio na negociação dos títulos convertidos. Finalmente, uma outra possibilidade no caso brasileiro seria de que o governo simplesmente retirasse o lastro em títulos públicos que dá à "moeda indexada", de forma que os bancos não mais poderiam emitir quase-moedas.

O ponto a ser levado em conta nestas variantes é que em todos os casos os detentores da riqueza financeira são tratados indistintamente; pequenos e grandes poupadores, especuladores e fundos de poupança, bancos e empresas, que em outra situação poderiam deslocar recursos para o financiamento, o investimento e a ampliação da produção. Tendem ainda a punir os menos ágeis em rever posições e os que detêm limitado poder de efetuar operações ilegais (como o envio de recursos para o exterior). O objetivo de uma reforma monetária não deve ser a destruição das instituições que mobilizam recursos financeiros e poupanças ou a ruína dos agentes produtivos que detêm saldos financeiros, mas sim o de estancar o conteúdo especulativo, que suas ações apresentam no momento, recuperar suas funções e a contribuição deles esperada na formação do emprego e do produto nacional.

Uma reforma monetária deve, portanto, atender a múltiplos requisitos, como os de natureza estritamente monetária, quais sejam, o de resgatar a unidade monetária, a confiança no gestor da moeda e a destinação produtiva do poder de compra e da riqueza acumulada. Mas, também, deve observar os objetivos de justiça social na distribuição de eventuais perdas ou ônus da reforma, de proteção à poupança popular, além de concorrer para o reerguimento financeiro do setor público.

* Professores de Economia da Unicamp. Este artigo foi escrito antes do Plano Brasil Novo.