

Efeitos redistributivos da estabilização

Gostaria de referir-me à seguinte questão: haverá perdedores com a estabilização? Esta pergunta é importante porque pode afetar a correlação de forças que determina o apoio ou repúdio ao plano. Não é tão importante considerar se os eventuais perdedores *conspirarão* contra o plano, mas entender como a possibilidade de perdas afeta o comportamento dos agentes, inclusive na fase atual do plano. Além disso, é interessante considerar como a *percepção* — correta ou equivocada — dos diferentes agentes quanto à possibilidade de ganho ou perda com a estabilização afeta suas atitudes frente ao plano.

Início com o segundo ponto, referindo-me à situação das famílias de classe média cuja percepção de ganhos ou perdas é importante para o sucesso do plano. Perdem ou ganham com a estabilização? Ganham. Ganham mesmo? Afinal, com a "urvação" do cartão de crédito, as vantagens de pagar com cartão são muito menores. Para quem pagava contas com cartão, de fato, há uma perda. Por outro lado, os assalariados recebem metade do décimo terceiro quando entram em férias e com inflação alta, a outra metade, paga em dezembro, é muito mais que a metade do salário de dezembro. Isto porque a primeira metade, deduzida do décimo terceiro pago em dezembro, não sofre correção monetária. Logo, ganha-se muito mais que um décimo terceiro salário. Estes exemplos indicam que a percepção dos assalariados pode ser de perda,



Bancos e empresas são sócios passivos da inflação, sem direito a voto

e a adesão ao plano vir a ser pequena.

É difícil separar estes efeitos, digamos diretos e imediatos, de efeitos indiretos e que operam ao longo de prazos mais longos. Há bons motivos para crer, por exemplo, que devido à alta inflação o Banco Central vê-se obrigado a manter muito alta a taxa de juro. Com taxa de juro de 30% ao ano o total de juros sobre a dívida interna do governo pode chegar a 4 ou 5% do PIB.

Parte ínfima destes juros chega às mãos das famílias assalariadas que aplicam seu dinheiro no fundão. A economia dos juros que sangram os cofres públicos poderia ser usada para gastos com educação e saúde com benefícios principalmente para as famílias pobres, mas também para a classe média. Além disso, com juros mais baixos é possível comprar a crédito como fazem as famílias de classe média de outros países. Os surtos de aceleração da inflação corroem os salários e instabilizam o fluxo de renda familiar com evidentes efeitos negativos sobre o bem-estar dos assalariados. Por último, a crise inflacionária gera incerteza com efeitos paralisantes sobre o investimento, o que naturalmente reduz a geração de empregos e riqueza.

Para as famílias de classe média o efeito líquido da estabilização, devido aos efeitos indiretos e talvez imperceptíveis citados acima, parece ser positivo. Os pequenos ganhos do dia-a-dia certamente são menores que os efeitos de longo prazo.

Perdem certamente com a esta-

bilização os bancos e as grandes empresas. Isto não significa que os bancos e as empresas conspiram a favor da inflação ou contra a estabilização. Digamos que são sócios passivos da inflação. Ou que têm ações preferenciais desta empresa chamada *Inflação Brasileira S.A.* e portanto ganham dividendos, mas não têm direito a voto nas assembleias de acionistas. A verdade, porém, é que os bancos ganham com o floating — aplicando o dinheiro deixado em depósitos à vista — algo como 2% do PIB (ou US\$ 10 bilhões ao ano) segundo estimativa do professor Rubens Cysne da FGV-Rio. Mais que isto, ganham também com os spreads que são maiores quanto mais alta a inflação, como mostra em trabalho recente o professor Márcio Garcia, do Departamento de Economia da PUC-Rio.

Parte do que ganham os bancos é repartido com as grandes empresas que ali mantêm seus saldos médios. Além disto, as empresas são, a rigor, os tomadores em última instância dos títulos do governo. Isto é o que explica o fato de as empresas terem lucros financeiros ou não operacionais tão altos.

Quais as consequências deste estado de coisas? Usando os números mencionados acima, entre floating e juros reais o setor empresarial brasileiro (bancos mais empresas) têm faturado algo em torno de US\$ 28 bilhões ao ano, ou 6% a 7% do PIB. Uma enormidade. Sem floating e com juros reais *civilizados* — digamos de 10% ao ano — este número cai para US\$ 6 bilhões ou 1,5% do PIB. A diferença entre a situação atual e esta última é de US\$ 22 bilhões ou 340 milhões de salários mínimos mensais. Isto dá para pagar dez salários mínimos por ano a cada um dos pobres vivendo abaixo da linha de pobreza do Bra-

sil.

A questão é como se viram os bancos e as empresas com as perdas advindas da estabilização? Das duas uma. Ou aceitam uma redução da sua rentabilidade ou buscam aumentar a rentabilidade operacional de seus negócios. Para os bancos a segunda opção é mais difícil. Para as empresas, há duas possibilidades. Se, com a estabilização, houver retomada do crescimento, é possível ter faturamento maior sem aumentar as margens de lucro. Entretanto, diante do risco de perder uma parte do faturamento não operacional, as empresas podem ser induzidas a aumentarem suas margens de lucro. Este comportamento poderia explicar, ao menos em parte, a aceleração recente da inflação que, neste momento, é a maior ameaça ao sucesso do plano.

Diante deste quadro é claro que se tem um problema. O ponto, é que o enxugamento e redirecionamento de esforços que terão ou teriam que fazer para ajustar-se à nova situação é enorme. E este é um obstáculo sério porque no curto prazo pode ter, inclusive, efeitos sobre o nível de emprego destes setores. Estes efeitos podem ser especialmente fortes no caso dos bancos públicos como Caixa Econômica, Banco do Brasil, Banespa e Banerj que dependem muito do floating e já não andam muito bem das pernas.

Em resumo, os pontos mais sérios são, para os bancos e empresas, como fazer a transição minimizando custos e, para a sociedade, ter clareza que uma estabilização bem-sucedida no Brasil imporá custos sobre alguns setores da economia.