

# A moeda nacional ainda é o cruzado

Rubens P. Cysne

Recentemente, um economista e ex-ministro que, pela segunda condição, não conta com a impunidade dos que são pouco lidos, publicou no JORNAL DO BRASIL o artigo *Inflação? Mas qual é a moeda nacional?*, na tentativa de minimizar o problema inflacionário. Segundo ele, "o cruzado passou a ser utilizado apenas para pagamentos miúdos e a LBC, é, de fato, a moeda nacional". "Como a LBC mantém relação quase estável com preços e salários", o problema da inflação seria apenas psicológico, e não real (em suas palavras uma "dor de opinião", e não "dor de fato"). O artigo de imediato causou polêmica tendo sido seguido de duas críticas pertinentes publicadas neste jornal.

No jargão economês, a argumentação acima traduz-se dizendo que o total de meios de pagamento em poder do público é hoje em dia uma parcela bastante reduzida em relação ao PIB, e que outros ativos têm sido paulatinamente mais utilizados, no lugar do cruzado, como meio de conta e reserva de valor. Nosso principal objetivo aqui é mostrar que, embora isto realmente tenha ocorrido, uma das mais nefastas e inevitáveis consequências da inflação continua se passando com a mesma intensidade, ou com uma intensidade até um pouco maior. Trata-se da transferência arbitrária de renda contra todos aqueles que têm cruzados ou depósitos à vista em mãos, e a favor do sistema bancário (bancos comerciais, definidos como qualquer instituição autorizada a receber depósitos à vista, e Banco Central).

Essa transferência se dá devido à contínua queda de poder aquisitivo da moeda em virtude da inflação. Como os meios de pagamento não rendem juros nominais e os preços sobem continuamente, aquele que mantém moeda em seu poder comprará menos no final do período do que compraria no início. Tecnicamente, diz-se que ele pagou um juro real positivo sobre os meios de pagamento (moeda ou depósitos à vista).

Se o agente econômico (indivíduos, empresas não bancárias...) tinha seu dinheiro aplicado em moeda, diz-se que pagou imposto inflacionário (II), o que representa uma transferência de renda real para o Banco Central. Se ao contrário, os meios de pagamento em seu poder foram mantidos em depósitos à vista, essa transferência de renda real se dá a favor dos bancos comerciais. Parte desse montante é ainda transferida pelos bancos comerciais ao Banco Central, aumentando o imposto inflacionário recebido por este último. Isto se dá por causa do total de encaixes não remunerados mantidos por estas instituições, que também são corroídos pela inflação. A transferência líquida de renda real apropriada pelos bancos comerciais nesse processo (o que estes recebem dos depositantes menos o que pagam ao Banco Central), dá-se o nome de transferência inflacionária (TI). Ao total de transferências reais de todo o restante da economia que não o sistema bancário, para o sistema bancário, devido à utilização e contínua perda de valor dos meios de pagamento, dá-se o nome de transferências totais (TIT = II + TI). A tabela abaixo apresenta a evolução destas variáveis, para o Brasil, desde 1958. Os dados são apresentados com percentagem do Produto Interno Bruto (PIB).

Vários pontos de interesse destacam-se da tabela acima. Por falta de espaço, resumimo-nos a apenas dois:

1) Da coluna (4) observa-se que, contrariamente àqueles que tentam minimizar o problema da inflação, o total das transferências inflacionárias em relação ao PIB foi maior do que em qualquer um dos demais períodos analisados. A argumentação de que os meios de pagamento como percentagem do PIB são mais reduzidos hoje em dia serve apenas para explicar porque uma inflação muito maior (415,8% em 1987 contra aproximadamente 60% entre 1960 e 1964) torna-se necessária para provocar uma transferência inflacionária total de mesmo porte nos dois períodos. Mas, de forma alguma o problema encontra-se reduzido.

2) Em 1987, não apenas foram maiores o imposto inflacionário obtido pelo Banco Central (11,07 bilhões de dólares), como também a parcela apropriada pelos bancos comerciais (12,7 bilhões de dólares). No total, o setor não bancário pagou, pelo direito de utilizar os meios de pagamento, ou como diz o ex-ministro "para pagamentos miúdos, como dinheiro de bolsa, como se fosse um passe escolar", 23,78 bilhões de dólares

(7,58% de toda a produção final de bens e serviços realizada no país).

É claro que a inflação provoca outras transferências arbitrárias de renda, mas pretendemos analisar aqui apenas aquela que é sistemática e inevitável: o juro real que indivíduos e empresas não bancárias pagam ao Banco Central por utilizar moeda e aos bancos comerciais por utilizar depósitos à vista (observe que o que se chama atualmente de "contas remuneradas" remunera na verdade aplicações de *overnight*, que não são contabilizadas como depósitos à vista).

É claro também que essas transferências aos bancos comerciais são levadas em consideração na hora de se determinar toda a legislação sobre tarifas, reservas compulsórias, impostos etc... Da mesma forma, o Banco Central oferece empréstimos subsidiados que em parte compensam estas transferências. Os números aos quais nos referimos tratam-se de ganhos brutos com a inflação, e qualquer avaliação a respeito de possíveis lucros com a inflação, para o sistema bancário, deveria ser baseada nos ganhos líquidos, e não brutos.

Em outras palavras, nosso objetivo aqui não é chamar atenção para os que recebem, mas reclamar pelos que pagam. Se só houvesse um indivíduo na economia, a carga tributária líquida (impostos pagos menos transferências e subsídios recebidos) poderia servir como parâmetro de seu sacrifício fiscal. Mas esse não é o caso. Para um pagador de imposto inflacionário, pouco importa se a perda de poder aquisitivo da moeda que ele usa vai se refletir num maior volume de subsídios para empréstimos agrícolas ou num maior rigor na taxação dos bancos. O que lhe interessa é a carga tributária bruta, e não a carga tributária líquida.

Sob este prisma, o imposto inflacionário representa um pesado fardo para pessoas físicas e jurídicas (não bancárias) residentes no país e sobretudo para os indivíduos de menor renda, cuja percentagem do encaixe em meios de pagamento sobre o total da renda é muito maior (o que implica num maior imposto inflacionário em relação à renda). Este fator certamente constitui-se numa das causas da má distribuição de renda do país.

Além de regressivo (os de menor renda pagam mais), o imposto inflacionário apresenta uma particularidade em relação a todos os demais: ele não gera uma operação de arrecadação, dado que, em última instância, representa um ganho de capital. Num país em que a taxação indireta é privilegiada, o imposto inflacionário apresenta uma dupla atração para quem o usa: além de indireto, é camuflado. Cabe aos economistas explicitá-lo em todas as letras, e não desprezá-lo na análise.

Imposto Inflacionário (II), Transferências Inflacionárias para os bancos comerciais (TI) e Transferências Inflacionárias Totais (TIT = II + TI)

(1) ANO	(2) II/PIB	(3) TI/PIB	(4) TIT/PIB
50 — 54	1.86	1.32	3.19
55 — 59	1.87	1.49	3.36
60 — 64	3.98	2.93	6.92
65 — 69	2.08	1.52	3.60
70 — 74	1.29	1.39	2.68
75 — 79	1.92	2.00	3.92
80	3.04	2.63	5.67
81	2.25	2.01	4.27
82	2.20	2.01	4.21
83	2.97	2.30	5.27
84	2.23	1.60	3.83
85	2.11	1.53	3.64
86	1.17	1.62	2.79
87	3.53	3.46	7.58

Observação: 1) Nos anos de 1986 e 1987 utilizou-se o novo conceito de base monetária (por falta de dados na metodologia antiga), excluindo-se o Banco do Brasil das autoridades monetárias e classificando-o como banco comercial. Nos demais anos, utilizou-se o conceito antigo.