

Apenas um problema de confiança

Gustavo H. B. Franco

Desde quando a moeda perdeu seus laços com a Natureza, ou seja, deixou de ter um lastro retirado das entranhas da Terra e passou a ser um pedaço de papel com a efígie de um soberano e a assinatura de um banqueiro, o seu valor passou a depender da confiança daqueles que a detém naqueles que a fabricam. Pode-se até dizer que, antes mesmo da ascensão da moeda fiduciária, o lastro em ouro mesmo para as principais moedas do planeta era um ficção. Era para a libra esterlina em 1914, pois menos de 15% da oferta de moeda tinha lastro em ouro, assim como era para o dólar norte americano em 1971, quando os americanos sofreram o que hoje seria chamado de um “ataque especulativo” sobre suas reservas em Fort Knox, e passam a flutuar sua moeda.

Ao longo de toda a história da moeda a mesma lição emerge renovada: moeda é confiança. O que mais explicaria o fato de um pedaço de papel pintado valer um múltiplo do seu custo de produção ?

Quando a moeda tinha lastro, era um certificado de depósito ou uma promessa de pagamento ou de conversão em algo com valor intrínseco. Quando deixou de ter lastro a promessa se tornou vazia. Curiosamente, ainda é possível ver em muitas cédulas de muitos países um texto que consigna que alguma autoridade promete pagar ao portador o valor ali expresso. Pagar como?

É claro que se a própria expressão da promessa é o instrumento de pagamento, o que esta sendo prometido é algo mais sutil do que era quando a cédula podia ser trocada por ouro. O que se promete, na verdade, é que aquele pedaço de papel vai ter poder de compra. Não há nada de trivial nesta promessa, que encerra uma série de questões difíceis. A primeira pergunta é simples: poder de compra com relação a que?

Estabelecer que a moeda nacional deve ter poder de compra com relação ao ouro, ou relativamente a uma moeda estrangeira, implica em estipular um regime de taxas de câmbio fixas. Este tipo de promessa foi ficando mais difícil de cumprir e por diversos motivos. Em se tratando de ouro, a razão é simples: apenas por um acidente a produtividade na mineração será tal que será produzida a cada ano a exata quantidade de metal necessária para fornecer a adequada liquidez para a economia mundial.

Quando se trata de uma promessa de pagamento em moeda estrangeira, um raciocínio semelhante pode ser feito: o ritmo das transações externas pode não ser o que melhor abasteça a economia doméstica da liquidez necessária para o crescimento. Existem vantagens e desvantagens em taxas de câmbio fixas, e a discussão do tema é muito antiga. Nos dias de hoje é majoritário o

ponto de vista que as taxas de câmbio flexíveis são mais apropriadas para economias sujeitas a choques externos, capitais voláteis e tudo isso. Todo o problema é que, num regime de flutuação cambial, parece que o Estado abre mão da promessa de preservar o poder de compra da moeda. De novo caímos na questão do padrão: poder de compra com relação a que ?

O país que estabelece que a moeda deve ter poder de compra com relação a uma cesta de mercadorias consumidas dentro do país, por exemplo, a cesta que compõe algum índice de custo de vida, não está deixando de honrar o que está escrito nas cédulas. Apenas tem como objetivo o poder de compra “interno” da moeda e não o “externo”. Tudo muito bem se, é claro, existe uma efetiva separação entre os dois conceitos. Pode o poder de compra “externo” da moeda deteriorar-se pesadamente sem que isto venha a afetar o poder de compra “interno” da moeda?

Os bancos centrais do mundo inteiro procuram maneiras de responder a esta pergunta, especialmente aqueles, como o nosso, que se comprometem com metas de inflação baixa, ou seja, com a manutenção do poder de compra “interno” da moeda nacional, e simultaneamente, adotam regimes de taxa de câmbio flexíveis. A taxa de câmbio e a inflação no Brasil, felizmente, não têm mais uma relação estreita como tinham no passado. Mas também não é verdade que não guardam mais nenhuma relação e que os padrões estatísticos observados em 1999, ano muito singular, sirvam de parâmetro para o resto da vida. Cabe ao nosso BC encontrar este meio termo e trabalhar com ele em suas políticas monetária e cambial.

Não há como negar que o poder de compra externo da nossa moeda está muito baixo, ou que o dólar está muito forte relativamente ao Real. Diz a teoria econômica que, no longo prazo, a mesma mercadoria, quando medida na mesma moeda deve custar a mesma coisa em qualquer parte. Um Big Mac, por exemplo, quando medido em dólares, deve custar o mesmo aqui e nos Estados Unidos. Todavia, o Big Mac brasileiro, medido em dólares, anda custando menos da metade do Big Mac americano; ou seja, usando a terminologia da revista *The Economist*, o Real está subvalorizado em mais de 50%.

Pode ser um problema subjetivo, de confiança. Afinal o valor da moeda é o valor que as pessoas atribuem à promessa de estabilidade feita pelos gestores do dinheiro. Isso não significa que o problema seja fácil ou passageiro. Pelo contrário, podemos estar diante de um problema mais sério do que parece, tendo que ver com os fundamentos da estabilidade. Dizer que temos um problema “apenas de confiança” é mais ou menos como um governo impopular que se engana com a idéia que tem “um problema de comunicação”.