



# DE OLHO NO MERCADO

PAULO GUIMARÃES

pguimaraes@jcom.com.br

## Uso de ouro e prata como moedas em Utah esquento debate sobre política do Fed

**C**ertas coisas só podem acontecer nos Estados Unidos. Ainda capaz de surpreender, o sistema político e econômico da maior potência mundial segue dando exemplos de liberdade, originalidade e dinamismo. A legalização pelo estado de Utah do uso do ouro e da prata como 'legal tender' foi concebida com o intuito declarado de servir de contraponto à política monetária que vem sendo praticada pelo Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA). Pode ser que a lei, aprovada pela Câmara Legislativa do estado (House of Representatives) e assinada pelo governador Gary Herbert em fins de março, acabe não servindo para nada. Atualmente, no entanto, propostas similares estão tramitando em vários outros estados. Além disso, será inaugurado em 1º de junho o primeiro depósito para ambos os metais em Utah, onde o público receberá em troca cartões de débito, com os quais poderão ser feitas compras ou mesmo efetuados saques de dólares. Fato é que a iniciativa, que não ganhou muito destaque durante o processo para sua adoção, incorpora agora um status mais prático, além de começar a cair nas graças de boa parte da mídia e dos eleitores do país.

**LEGISLADORES DO ESTADO**, localizado no centro-oeste americano, afirmam que estão tentando recuperar a antiga glória da divisa, quando se costumava dizer que 'o dólar é tão bom quanto o ouro'. Para atingir esse objetivo, em um momento no qual a moeda do país enfrenta um processo de perda de credibilidade, tanto domesticamente quanto no cenário externo, a nova lei estipula justamente o oposto, ou seja, que o ouro e a prata são tão bons quanto o dólar, no que se refere à utilização como meio de troca. Com a iniciativa, moedas cunhadas nos Estados Unidos (inclusive barras) podem ser usadas no estado como dinheiro, pelo valor da cotação do metal nos mercados internacionais (em vez do valor de face) e sem que incida, sobre qualquer transação, impostos sobre ganhos de capital.

**A CIRCULAÇÃO DE MOEDAS** de ouro e prata foi

proibida nos EUA em 1933, por decreto do presidente Franklin Delano Roosevelt. Com o país afundando em uma depressão econômica, a produção da moeda de metal (chamada bullion) foi interrompida e até mesmo o seu porte e acúmulo por indivíduos, empresas e associações passou a ser ilegal. Em meados da década de 80, a demanda mundial pela posse individual de metais preciosos, a título de investimento, crescia no mundo inteiro e algumas nações, como África do Sul e Canadá, destacavam-se na produção e venda de moedas (ou barras), que serviam como referências de medida, para fins de armazenamento. Para fazer frente a esta demanda, o congresso norte-americano autorizou, em 1985, a produção deste tipo de moeda (e de barra) pelo US Mint (espécie de Casa da Moeda local). As chamadas Gold Eagles, apesar de ostentarem um valor de face (o que as caracteriza como meio de troca legal, ou legal tender), sempre tiveram o seu valor real estipulado pela cotação do metal nos mercados internacionais e pela quantidade do metal precioso em cada bullion, já que eram manufaturadas com o propósito de servirem a investidores. Sobre a operação de compra e venda, já que eram consideradas investimento, incidia imposto sobre ganhos de capital. Uma das moedas de ouro mais populares no país pesa uma onça e tem o valor de face de US\$ 50. Hoje, de acordo com o preço à vista da onça-troy do ouro nos mercados internacionais, ela valerá cerca de US\$ 1.500.

**A GRANDE NOVIDADE EM UTAH**, contudo, começará a funcionar no começo do mês que vem. Trata-se de uma casa de depósitos, a Utah Gold and Silver Depository, de propriedade de um empreendedor individual privado, Craig Franco, que terá funções de banco. A ideia por trás do negócio é bem simples. O depositante recebe um cartão de débito, com o qual realiza gastos, garantidos pela quantidade de ouro ou prata depositada. Como o ouro e a prata

têm preservado firmes tendências de apreciação ao longo dos anos, enquanto o dólar vem perdendo seu poder de compra, o utilizador do sistema estaria mais resguardado contra a inflação, ao preferir manter metais depositados em vez da moeda fiduciária (papel moeda emitido sem lastro real), pela moeda garantida pelo lastro em metal. Ou seja, não deixa de ser um retorno ao padrão ouro (nesse caso, um padrão ouro/prata). Segundo o proponente da lei, o republicano Brad Galvez, a iniciativa tem como objetivo protestar contra a política monetária do Fed: "O povo americano está perdendo a confiança no dólar. Nós estamos muito longe, entretanto, de retornar ao padrão ouro, quando a moeda era respaldada por depósitos em ouro, em vez da boa vontade do governo ser a única garantia. A nossa intenção se resume a criar opções para o consumidor e esta medida é um passo no caminho de uma moeda alternativa".

**MINNESOTA, CAROLINA DO NORTE, IDAHO** e pelo menos outros nove estados estão com projetos de leis semelhantes circulando em seus parlamentos. As opiniões no meio econômico-financeiro, entretanto, são conflitantes. "A transformação do ouro e da prata em meios de troca é um forte sinal para o Congresso e para o Fed de que a política monetária está falhando", avalia Ralph Danker, diretor de projetos econômicos da organização American Principles in Action, que ajudou na elaboração da lei. Para Carlos Sanchez, analista de commodities do grupo nova-iorquino CPM, trata-se de uma involução financeira: "O que lastreia a moeda é a confiança na capacidade do governo de pagar o seu débito, assim como no próprio sistema de governo e na economia do país". Larry Hilton, um dos advogados que participou da redação da lei é taxativo: "Nós vemos isso como uma medida a favor do dólar". Hilton entende que o padrão ouro restabeleceria a confiança no dinheiro americano, em um momento no qual a trajetória do débito a vem corroendo seriamente.

**VINGANDO OU NÃO**, a iniciativa é um belo exemplo de discussão e prática democrática, envolvendo delicados assuntos econômicos e financeiros, em uma nação cujos valores (e não apenas a moeda) têm estado na berlinda ultimamente.

## Análise: O verdadeiro lastro da moeda é a atividade econômica

**P**raticamente toda a lógica que rege o combate à inflação, que tem sido vastamente debatida no Brasil, apregoa que os esforços do Banco Central, bem como do próprio governo, se concentrem em arrefecer a atividade econômica, o que, por sua vez, aconteceria via diminuição do consumo, ou da demanda agregada. Os instrumentos utilizados com esse propósito seriam o aumento dos juros e outras medidas no âmbito da política monetária (muitas das quais vêm sendo classificadas de macropрудenciais), bem como o corte de despesas (ou diminuição do estímulo) na esfera fiscal.

**O CONSULTOR** financeiro Marcelo Henriques de Brito, diretor da Associação Comercial do Rio de Janeiro e também da empresa de consultoria Probaturs, prefere uma análise

mais abrangente e que lança luz sobre uma percepção pouco explorada do fluxo causal na relação entre o grau de atividade econômica e a produção de inflação. Ele ressalta a importância de se compreender que inflação é um descompasso entre transações econômicas e oferta monetária (incluindo nesta última definição o crédito ou 'moeda creditícia'). Sob esse prisma, o crescimento atual do PIB brasileiro não é o bastante para atender a presente expansão de oferta monetária. Essa diferença, entre a taxa de expansão (em curso) das transações e a taxa potencial de crescimento econômico – para determinada oferta monetária – reverte-se em inflação. Ou seja, inflação é o que o PIB deixa de crescer, dada uma certa oferta monetária. Na verdade, essa visão nada mais é do que uma derivação da máxima de que o processo de



**Marcelo Henriques de Brito**  
Diretor da Associação  
Comercial do Rio de Janeiro

elevação dos preços resulta da incapacidade da economia de se expandir. O exercício de apurar essa percepção, no entanto, reforça o entendimento de que o cerne das pressões inflacionárias reside sobre um conjunto de problemas estruturais. Seguindo esse raciocínio, enfatiza o consultor, fica fácil perceber que o verdadeiro lastro para uma moeda é o grau de atividade econômica no país que a emite.

**NO CASO BRASILEIRO**, Henriques de Brito identifica um peso fundamental da chamada inflação de custos. Embora, na sua opinião, exista uma poderosa simbiose com o componente de demanda, que também pressiona os preços atualmente, o administrador aponta alguns fatores que evidenciam uma forte dependência – e, portanto, uma insistentemente vulnerabilidade – externa

brasileira, que destoa um pouco do discurso oficial. "Obviamente, o aumento das cotações do petróleo e demais insumos básicos pressiona, por si só, os demais preços ao longo de toda cadeia produtiva", observa. "Há setores importantes no Brasil, porém, que são dominados por empresas estrangeiras e elas são pressionadas por suas matrizes a demonstrar um persistente aumento de rentabilidade." Contabilmente, a rentabilidade dessas empresas – medida em moeda estrangeira – depende, além do custo das matérias primas, de outros fatores fundamentais, como, por exemplo, a variação da taxa de câmbio e a evolução do custo da mão de obra no país onde a filial está instalada. Para Henriques de Brito, portanto, as variações de 'custo' ou mesmo de 'risco' de um país, além de quaisquer elevações nos preços dos insumos, são continuamente repassadas por estas companhias multinacionais, o que caracteriza uma inflação de custos.

**OUTRO ASPECTO** relativo ao risco Brasil que Henriques de Brito salienta é o nível de endividamento público, que permanece alto – em abril superou pela primeira vez a marca de R\$ 1,7 trilhão. Para o consultor, os anos de Henrique Meirelles à frente do Banco Central ficaram marcados pela transformação da dívida externa em dívida interna, sem redução do montante da dívida, que continua aumentando. "Grosso modo, isso teria duas vantagens: a dívida interna está sujeita à le-

gislação do País (e não às leis internacionais, como no caso da dívida externa, ou em dólar) e o governo dispõe do recurso da senhoriação, ou capacidade de imprimir moeda, para saldar a dívida". Henriques de Brito lembra, contudo, que grande parte desta dívida interna está atrelada à taxa Selic ou à inflação, sendo que ambos os índices estão em perigosa tendência de alta. Além disso, enfatiza, investidores estrangeiros detêm percentagem relevante destas emissões: "Para atraí-los e retê-los (os investidores estrangeiros), com suas aplicações em moeda nacional, é necessário oferecer elevadas taxas de juros nos títulos públicos, em relação às taxas vigentes no exterior. Esse alto spread – um dos maiores do mundo – se justifica pelo risco Brasil."

**A DEPENDÊNCIA** externa brasileira para o desenvolvimento do País, destaca o consultor, inclui dinheiro, educação, tecnologia e outros quesitos cruciais que continuam sendo supridos pelo exterior. "A conjuntura brasileira demonstra ainda uma extrema vulnerabilidade, que só conseguirá ser gradualmente corrigida mediante a priorização absoluta, em caráter permanente, dos esforços no sentido de se incentivar o empreendedorismo, reduzindo-se paulatinamente as carências, ou empecilhos, sejam de infraestrutura, trabalhistas, burocráticos, educacionais, científicos, tributários ou jurídicos, e, assim, arrefecendo-se continuamente as pressões inflacionárias", completa.

**9,6 x 3 UNIMED COR**

**PARA OLHAR DURANTE A SEMANA**

**SEGUNDA-FEIRA**

**BRASIL**

- ▶ Pesquisa Focus (BC)/semanal
- ▶ Nota de Política Monetária (BC)/abril
- ▶ IGP-M (FGV)/maio

**JAPÃO**

- ▶ Taxa de Desemprego/abril
- ▶ Produção Industrial/abril

**CHINA**

- ▶ Indicadores Antecedentes/abril

**TERÇA-FEIRA**

**BRASIL**

- ▶ Nota de Política Fiscal (BC)/abril

**EUA**

- ▶ Confiança do Consumidor /maio
- ▶ Índice PMI da Manufatura em Chicago/maio
- ▶ Índice S&P Case-Shiller de Preços de Residências/março

**ZONA DO EURO**

- ▶ Índice de Preços ao Consumidor (HICP)/maio
- ▶ Taxa de Desemprego/abril

**ALEMANHA**

- ▶ Taxa de Desemprego/maio

**QUARTA-FEIRA**

**BRASIL**

- ▶ IPC-S (FGV)/maio
- ▶ Balança Comercial (MDIC)/semanal

**EUA**

- ▶ Índice ISM da Manufatura/abril
- ▶ Relatório ADP sobre o Mercado de Trabalho/maio
- ▶ Custos em Construções/abril

**ZONA DO EURO**

- ▶ Índice PMI da Manufatura/maio

**CHINA**

- ▶ Índice PMI da Manufatura/maio

**QUINTA-FEIRA**

**BRASIL**

- ▶ IPC (Fipe)/maio

**EUA**

- ▶ Vendas das Redes de Lojas/maio
- ▶ Produtividade e Custos da Mão de Obra/1º trimestre
- ▶ Pedidos de Fábricas/abril
- ▶ Pedidos Iniciais de Auxílio Desemprego/semanal
- ▶ Estoques de Petróleo/semanal

**SEXTA-FEIRA**

**EUA**

- ▶ Índice ISM de Não-Manufaturados/maio
- ▶ Situação do Mercado de Trabalho/maio
- ▶ Taxa de Desemprego/maio

**ALEMANHA**

- ▶ Vendas no Varejo/abril