

# Elementos para uma avaliação de confiscos monetários

Valdir Ramalho\*

Este artigo expõe os passos básicos de um confisco monetário, as raízes históricas da medida e a ambigüidade da expressão “reforma monetária”; argumenta que, como forma de combater a inflação, o confisco monetário atinge sobretudo a classe média; fere o critério técnico de justiça fiscal, requer procedimentos antidemocráticos de implantação, é antiliberal ou anticapitalista e é, ou ineficaz, ou extraordinariamente recessivo.

*1. Introdução; 2. Um sentido particular de “reforma”; 3. Em que consiste; 4. Raízes históricas da medida; 5. Implantação antidemocrática; 6. Uma medida anticapitalista; 7. Por que é anticlassista; 8. Injustiça fiscal; 9. As instituições financeiras como limitação; 10. Ineficácia ou ineficiência; 11. Comentários finais.*

## 1. Introdução

Uma reforma monetária de confisco de dinheiro é “unpopular, unfair, arbitrary, and ineffective”. Esta foi a avaliação de René Courtin, líder econômico do famoso movimento antinazista francês, a Resistência (segundo Kindleberger, 1985, p. 256, que por sua vez cita livro de Richard Kuisel de 1981. O termo “impopular” é ambíguo aqui, e talvez tenha o sentido mais forte de “antipopular”). Neste trabalho serão apresentados elementos que confluem para uma avaliação no espírito da feita por Courtin.

\* Do Centro de Análise Macroeconômica (Cema) da Fundação do Desenvolvimento Administrativo (Fundap), São Paulo.

Que o autor somente, e não terceiros ou instituições, responde pelo texto é a praxe e uma decorrência óbvia do escrever. Mas diante da delicadeza do tema, opto por dizê-lo com todas as letras. Com paciência e coleguismo, Paulo Nogueira Batista Jr. e Carlos Eduardo Carvalho leram e criticaram várias versões deste. Carlos alertou-me para a opção de reservas bancárias compulsórias no contexto da Seção 9. José L. Carvalho e Roberto Messenberg generosamente dedicaram-me parte de seu precioso tempo para discussões adicionais. Refletindo sobre os comentários, inclusive os de dois pareceristas, reescrevi diversas passagens, mas, por minha conta e risco, ignorei algumas das sugestões.

Conforme argumentarei, um confisco monetário como forma de combater a inflação atinge sobretudo a classe média; fere o clássico critério técnico de justiça fiscal, requer procedimentos antidemocráticos de implantação e é, ou ineficaz em debelar a inflação, ou mais recessivo do que a alternativa gradualista (ou ambos). Sem dúvida, também é antiliberal ou anticapitalista, mas de uma forma dificilmente coerente com os valores da esquerda, exceto em certos momentos históricos raros.

Chamarei de confisco monetário a medida de política macroeconômica que consista em submeter algum agregado amplo ou estreito de liquidez a uma operação de repúdio, anulação ou desmonetização, desvalorização nominal (a uma dada escala da unidade de conta), empréstimo compulsório ou tributação, seqüestro ou bloqueio. É essencial que a operação vise o saldo acumulado do agregado, não simplesmente a variação deste ou o rendimento dele obtido. A não particularização dessas alternativas se deve ao fato de que enfocarei neste trabalho algo como o confisco monetário padrão, isto é, a medida na forma mais geral possível e, além disso, tão bem executada quanto se possa fazê-lo. Note-se, contudo, que mesmo a esse nível de generalidade há importantes diferenças entre duas espécies de confiscos a distinguir: em certas situações a população torna conhecimento prévio de que a medida será implantada, enquanto em outras a operação é executada de surpresa.

O primeiro tipo pode ser chamado de confisco anunciado ou avisado; o segundo, de confisco inesperado ou imprevisto. Este exame estará limitado ao segundo tipo e, assim, não apreciará certas conseqüências como a vislumbrada na Seção 5, o colapso final do sistema monetário (generalizado repúdio ao dinheiro ou desmonetização espontânea). Tal colapso tende a ser o traço central das experiências, como a alemã de 1945 a 1948, bem mais próximas de um confisco anunciado que de um confisco imprevisto.

Cabem alguns esclarecimentos iniciais. Primeiro, este trabalho não visa apreciar uma ou várias ocorrências específicas de confisco, mas a operação de confisco de uma forma genérica (quando bem feita). As lições aqui apontadas partem de considerações analíticas, não diretamente do confronto de casos. Segundo, muitas vezes os confiscos foram concebidos, executados e apoiados por pessoas aflitas com as graves crises de seus países, preocupadas com o bem-estar das populações, corajosas para enfrentar a recepção feroz que se segue a medidas amargas. Mas este artigo concentra-se no funcionamento de um tipo de política econômica, não nas esperanças de seus proponentes, nem na simpatia que sua motivação desperta. Finalmente, sobre o procedimento adotado: uma apreciação depende de valores, mas não é necessário que se faça a partir daqueles abraçados particularmente pelo autor. Pelo contrário, a apreciação é tanto mais interessante quanto mais lance mão de valores aceitos por largas parcelas do público, ou melhor,

quanto mais esses valores sejam reconhecidos como poderosos pelo leitor, mesmo que este porventura não os endosse.

O trabalho está estruturado em 11 seções. Inicialmente (Seção 2) explica-se a substituição do termo “reforma” por outro de sentido mais estreito, “confisco”; expõe-se o esquema básico de um confisco monetário (Seção 3); e esboça-se um relato das duas notáveis ondas de casos que historicamente colocaram em foco tal tipo de medida (Seção 4). Em seguida argumenta-se que a natureza do confisco impõe o recurso a procedimentos antidemocráticos para sua implantação (Seção 5), que a medida é anticapitalista (Seção 6) e sobretudo anticlasse média (Seção 7), e além disso fere o critério técnico de justiça fiscal (Seção 8). Um obstáculo especial, quer à equidade, quer à eficácia da medida, é o tratamento a ser dado às instituições financeiras, examinado na Seção 9. Na seção seguinte argumenta-se que como instrumento antiinflacionário o confisco corre um risco muito grande de fracassar ou então de ser extremamente recessivo. O raciocínio desenvolvido nesta seção centraliza-se nas condições de incerteza que permeiam a política econômica, pondo em prática recomendação comum às escolas pós-keynesiana e austríaca. A décima-primeira e última seção considera algumas objeções.

## 2. Um sentido particular de “reforma”

A expressão “reforma monetária” foi adotada amplamente nos imediatos 10 anos do recente pós-guerra para designar quase sempre medida que desapropriava temporária ou definitivamente considerável parcela dos ativos monetários ou financeiros da população (como em Klopstock, 1946; Bennett, 1950; Gurley, 1953; também Pesek, 1958; Klopstock, 1968). Mas de fato a expressão não merece ser utilizada, devido a sua enorme ambigüidade. Assim, por exemplo, nos anos 70 ela já tinha um sentido inteiramente diferente, dizendo respeito a mudanças nas regras ou convenções do chamado sistema monetário internacional (como em Hinshaw (org.), 1967; Vries, 1972; Aliber, 1973; Aliber (org.), 1977; e United Nations, 1984; são muitas as obras de títulos e conteúdo semelhantes).

Indo além, desde o século passado a literatura monetária tem empregado a expressão de uma maneira excessivamente frouxa e ampla — ora indicando introdução de moeda paralela, ora meras alterações da aparência do dinheiro físico, mudanças do nome da unidade monetária ou da escala de medição de valores; mas sobretudo designando praticamente qualquer tipo de modificação deliberada em dispositivos legais ou arranjos institucionais envolvendo dinheiro ou finanças.

Isto pode ser visto em dois clássicos, o livro de Paul Einzig (1936) e o de Joseph Reeve (1943), onde a expressão abrange desde remonetização da prata a redução de taxas de juros ou dos recolhimentos compulsórios dos bancos, passando por alterações de paridade cambial e introdução de controle de câmbio. Tampouco em obras recentes como Siegel (org.) 1984; Dorn & Schwartz (orgs.), 1987; Glasner, 1989, a expressão é realmente utilizada no sentido adotado no imediato pós-guerra.

Como alternativa (mesmo a outras expressões dos anos 50, como “punção” e “expurgo” monetário), o nome “confisco monetário” ou “confisco financeiro” parece-me melhor, por ser mais preciso e aparentemente não ter significados concorrentes. Possivelmente objetar-se-ia que o termo “confisco” só caberia caso o governo tomasse o dinheiro da população para não devolver mais, o que nem sempre é o caso. Contudo a objeção veicula apenas uma impressão estreita sobre o termo, pois não há nada de autocontraditório nas idéias de confisco temporário e de devolução de ativos confiscados.

E confisco há, mesmo que nos registros legais a propriedade dos ativos tomados não seja atribuída ao governo, mesmo que haja promessa de devolução, pois economicamente os legítimos donos são privados (inteiramente ou ao menos em grande extensão) do domínio e do usufruto de seus fundos. Afinal, exatamente o que se pretende desse tipo de medida econômica é que o “dono” de ativos atingidos seja impedido de dispor e de usufruir deles livremente — por exemplo, que não possa gastá-los, ou vendê-los, ou doá-los, ou reuplicá-los de forma diferente. Por outro lado, é o fisco (isto é, o Estado) quem apreende os bens, deles se apossa, e ao seu inteiro capricho ordena sobre o dispor dos mesmos, inclusive abstendo-se ou não de usá-los em seu proveito (bem como delegando tarefas a outros órgãos). De fato, há poucos atos econômicos do Estado que recorram tão claramente ao poder supremo que o caracteriza, isto é, que se apoiem tanto na capacidade de impor pela força, bem como que sejam tão arbitrários no que concerne a diferenças de situação e de história dos indivíduos e famílias atingidas.

### 3. Em que consiste

A técnica do confisco monetário consiste sumariamente no seguinte:

a) O governo anuncia, sem informar a extensão do confisco por vir, um prazo (que pode ser, por exemplo, de três a 10 dias) para que a população recolha suas posses de dinheiro físico a bancos ou a certas repartições públicas. Caso o governo não pretenda atingir o dinheiro físico, mas somente os ativos escriturais, pode decretar o confisco de imediato, junta-

mente com um feriado bancário que dê tempo às instituições financeiras para se adaptarem às alterações decorrentes.

b) Findo o prazo, uma parcela do dinheiro entregue e dos depósitos preexistentes é tornada, quer permanentemente (os haveres monetários da população são taxados; alternativamente, parcela deles é anulada ou repudiada), quer temporariamente (os haveres são bloqueados ou transformados em empréstimo compulsório). O confisco pode atingir também, além do dinheiro, outros ativos financeiros da população, com distintos graus de abrangência, dos quais se pode destacar: i) inclusão apenas de obrigações do governo; ii) inclusão destas e das obrigações do sistema bancário e financeiro; iii) as dívidas em geral são englobadas.

c) a parcela não confiscada é devolvida na forma de depósitos livremente movimentáveis; no caso de o dinheiro físico ser atingido, os depósitos liberados são transformáveis em notas de estampa nova (ou, alternativamente, são pagos em notas velhas agora seladas, carimbadas, ou marcadas de alguma outra maneira). As notas de aparência velha ou, conforme o caso, as não carimbadas, são declaradas ilegais.

Há diversas variações possíveis em torno desse esquema. Para evitar o enorme custo de rapidamente recolher todo o dinheiro físico do país, e considerando-se que o número de notas de baixo valor em circulação é muito maior que o daquelas de valor alto, em geral confiscam-se somente as últimas. Pode-se ainda simplesmente declarar ilegais (tornar de valor nulo por decisão oficial) as notas de alto valor de face, sem exigir sua entrega. Alternativamente elas são forçadas por decreto a serem reavaliadas e circularem por apenas parte de seu valor de face (digamos, a metade), e depois são gradativamente trocadas por notas novas cujo valor de face legal corresponda ao número impresso nas mesmas.

A possibilidade de impor por decreto um valor de face diferente do impresso nas notas, sem a exigência de prévia entrega das mesmas, permite que a medida seja estendida, sem custos para o governo, ao dinheiro de baixa denominação. Pode-se perguntar se seria possível levar a população a reduzir o valor nominal do dinheiro físico em circulação simplesmente ordenando-lhe atribuir a cada nota um valor de face diferente do que de fato está escrito nela. A resposta parece ser “sim”, com a ressalva de que a desvalorização provavelmente não ocorreria na proporção decretada pelo governo. Embora nem o dinheiro nem o seu valor sejam por natureza meras criaturas do Estado, o setor público tem enorme peso no mercado monetário, devido ao vulto dos pagamentos que lhe são feitos, além de que boa parte das empresas médias e grandes, financeiras e de outros setores, inclinar-se-ia a obedecer à imposição, devido a sua vulnerabilidade à fiscalização de livros e registros. Conseqüentemente, uma vez que considerável parcela das

transações passaria a se dar de acordo com o promulgado, o valor nominal do dinheiro seria fortemente afetado na direção desejada pelas autoridades.

Não é essencial à técnica do confisco, mas ditado por outros objetivos, que se inclua o seguinte: i) isenção de certo montante por cabeça, ou até mesmo progressividade da carga ou cota do confisco por contribuinte; ii) isenção de fundos pertencentes a órgãos governamentais (por exemplo, governos estaduais e municipais, autarquias), a associações não-lucrativas (escolas, hospitais, clubes, entidades religiosas e filantrópicas) e a pessoas de certas categorias (aposentados, viúvas, doentes graves); iii) permissão para que os fundos confiscados possam ser usados em pagamentos de tributos; iv) que os fundos apreendidos sejam em parte devolvidos sob condições que beneficiem algum setor econômico ou ramo produtivo privilegiado pelas autoridades.

O objetivo mais comum para o qual se empregaram confiscos monetários foi eliminar inflações abertas ou impedir que inflações reprimidas desembocassem em elevações de preços visíveis e generalizadas. Objetivos adicionais (mencionados por Klopstock, 1968) para os quais a técnica se presta muito bem são:

a) Confiscar riqueza monetária (denominada em moeda doméstica) no exterior, especialmente a detida por inimigos do país ou do governo.

b) Enfraquecer economicamente certas camadas e segmentos sociais (por exemplo, os ricos, ou os que colaboraram com governos anteriores) ou setores econômicos (desde mercados negros até a atividade empresarial privada em geral). Em diversos países da Europa, como foi o caso da antiga Alemanha Oriental após a II Guerra Mundial (Bennett, 1950, p. 53), o confisco foi utilizado para auxiliar política e economicamente a implantação de um regime de planejamento central.

c) Permitir levantamento da riqueza monetária (possivelmente como parte de um cadastramento da riqueza global), forçando os cidadãos a declarar posse de fundos até então oculta ao fisco. Nesse caso o confisco é em geral temporário e de prazo curto — os fundos são rapidamente devolvidos, uma vez que serão objeto de medidas talhadas a cada tipo de caso trazido à luz pelas declarações.

d) Diferenciação ou segregação nacional do dinheiro: onde parte ou todo o dinheiro nacional foi emitido por governos de regiões que se desmembraram, ou por forças estrangeiras de ocupação, ou quando se suspeita da posse de matrizes impressoras no exterior, o confisco viabiliza a troca por dinheiro cujo fornecimento esteja assegurado em mãos do novo governo.

Outro objetivo, no máximo fracamente atendido por um confisco, é:

e) Detectar lucros e outros rendimentos que escaparam à taxação — o problema é a dificuldade de inferir tais fluxos a partir de estoques de dinheiro preso.

Nenhum dos objetivos de (a) a (e) necessita que o agregado de liquidez atingido pela medida seja de fato cortado para a economia como um todo (exceto talvez como uma manobra para desviar a atenção da finalidade citada em b); nesses casos, portanto, o passo seguinte pode ser a recomposição do montante anterior de liquidez, ainda que com uma distribuição diferente, desfazendo-se o confisco através da entrega de dinheiro com desenho diferente.

#### 4. Raízes históricas da medida

De 1943 a meados dos anos 50 implantaram-se em diversos países programas macroeconômicos na época denominados de reformas monetárias. Muitas vezes essa expressão representou eufemismo para confiscos monetários, mas em alguns casos pode ter designado medidas carentes de intrínseco conteúdo econômico, tais como a troca de dinheiro físico por outro de aparência distinta e a mudança do nome da unidade monetária, ou pelo menos carentes de conteúdo macroeconômico, tal como a reformulação da escala de contagem (um múltiplo na escala anterior passando a ser unidade da nova — o chamado “corte de zeros”).

Aproximando-se o fim da II Guerra Mundial, as primeiras reformas foram feitas na Tunísia e depois na Córsega em 1943 (Southard, 1946, p. 195-6). Mas a seguinte, em outubro de 1944, na Bélgica, foi a que mais chamou atenção, tornando-se famosa e estudada (embora nisso tenha vindo a ser superada pela reforma alemã de 1948). Fora as três, Gurley (1953, p. 80) e Pesek (1958, p. 375) registram mais 24 reformas entre 1944 e 1953, com seis países passando por duas ou três reformas (em ligeira discrepância, Gurley não menciona a da Tchecoslováquia em 1953, enquanto Pesek omite a da Finlândia em 1945). Os dois trabalhos limitam-se à Europa (tal como Klopstock, 1946), subestimando o número de casos (por exemplo, o do Japão em fevereiro de 1946 e o da China em agosto de 1948 não estão citados). Por outro lado, as informações relatadas não permitem avaliar quantas dessas reformas foram confiscos e quantas fizeram apenas mudanças decorativas.

A onda de confiscos posterior à II Guerra Mundial foi um fenômeno instigante para as investigações monetárias e macroeconômicas, tornando-se a marca do período. Isso ajudou a passar despercebido para alguns o fato de que já haviam ocorrido vários confiscos ao redor dos anos 20, época caracterizada pelo fim de hiperinflações sem recurso àquela medida drástica. Espalhadas pela literatura histórica encontram-se indicações sobre alguns casos importantes, como os dos países onde circulava significativo montante de notas emitidas pelo antigo Banco da Áustria-Hungria; esses

países fizeram a diferenciação nacional de suas moedas, selando as notas em mãos de residentes no país e substituindo-as depois por outras com novas estampas (ver também dois trabalhos dedicados às seqüelas da partilha do Império Austro-Húngaro: Schlesinger, 1920, e Garber & Spencer, 1992). A iniciativa foi do Reino dos Sérvios, Croatas e Eslovenos (Iugoslávia), promulgada em 8 de janeiro de 1919; a ela seguiram-se a Áustria em 2 de fevereiro, a Tchecoslováquia em 25 de fevereiro, a Polônia em 26 de março, a Itália em 27 de março, a Romênia em 7 de junho, de novo a Iugoslávia em 5 de novembro, e a Hungria em 17 de março de 1920.

O alvo principal da diferenciação é taxar a riqueza monetária em mãos de residentes no estrangeiro, cujas notas sem selo ou carimbo deixam de ter curso legal e presumivelmente perdem, senão todo, ao menos grande parte de seu valor. Na prática, a extensão desses confiscos variou efetivamente em função inversa ao grau em que as notas não seladas continuaram sendo aceitas pela população; algumas vezes o principal impacto desse tipo de medida foi simplesmente neutralizado pela continuidade dessa aceitação. Quanto aos residentes, a medida iugoslava do início de 1919 não os taxou; porém, a má qualidade do selo, juntamente com a valorização das notas seladas, levaram a crescente falsificação, e em novembro o governo reagiu ordenando nova selagem, desta vez bloqueando 20% do valor das notas e prometendo devolvê-las após 10 anos com juros anuais de 4%.

O mais famoso confisco após a I Guerra Mundial — e o primeiro extensivo a residentes — foi promovido pelo ministro das finanças da Tchecoslováquia, Alois Rasin. A lei de 25 de fevereiro de 1919 estabeleceu que as coroas austríacas possuídas por nacionais fossem apresentadas a determinadas repartições, quando apenas metade delas foi selada e recolocada em circulação; a outra metade foi retida com a promessa de futura devolução (sem prazo determinado) acrescida de 1% ao ano de juros e com permissão para utilização no pagamento de um posterior imposto sobre capital. Houve isenção para a posse de pequenas quantias, bem como para as notas de baixo valor de face. Por outro lado, também foram bloqueados 50% das contas correntes e das letras do Tesouro emitidas pelo Banco Austro-Húngaro na Tchecoslováquia. Para viabilizar a medida foi suspenso qualquer deslocamento de pessoas e objetos (inclusive correspondência) entre o país e o exterior, de 26 de fevereiro a 9 de março, quando se implementou a selagem. O resultado final da medida foi decepcionante. Primeiro, o corte do estoque de moeda foi logo em seguida desfeito — em parte porque, apesar da selagem de boa qualidade em comparação com outras experiências, entrou no país grande quantidade de notas com selos falsificados, e em parte porque a crise de liquidez levou o governo a devolver boa parte do dinheiro confiscado. Segundo, em vez de queda do nível de preços, continuou havendo significativa depreciação da moeda.



Na Áustria, a diferenciação nacional de moedas, executada sobretudo em março de 1919, não taxou as notas pertencentes a residentes, mas 50% dos depósitos de nacionais foram retidos temporariamente para efeito de levantamento de dados visando um futuro imposto de capital. Os austríacos deixaram de apresentar boa parte das notas, ora como uma tentativa de escapar ao imposto de capital por vir, ora na expectativa de que as notas teriam maior valor nos países vizinhos, onde poderiam ser utilizadas após forjar-se sem dificuldade os respectivos selos. Na Hungria, em março de 1920 impôs-se um empréstimo compulsório de 50% das notas seladas, mas isentaram-se os depósitos existentes antes da medida. Em dezembro de 1920 houve um segundo confisco nesse país, quando o ministro das finanças Loránt Hegedüs promulgou um empréstimo compulsório sobre ativos monetários e financeiros, ao lado de um imposto de propriedade. Note-se que a hiperinflação acabou na Áustria no fim de 1922 e na Hungria no meio de 1924, bem depois dos confiscos e em decorrência de medidas bem diferentes.

Na Polônia, uma lei de 26 de março de 1919 estabeleceu que as coroas austríacas e as outras moedas estrangeiras seriam seladas, sendo metade delas obrigatoriamente trocada por títulos do Tesouro. Mas desistiu-se de executar a medida, até que em março de 1920 de novo determinou-se a selagem das coroas, aparentemente sem confiscos sobre residentes. A Grécia impôs, em 25 de março de 1922, que cada nota fosse cortada ao meio, um lado sendo entregue como empréstimo compulsório e o outro (o da effigie) passando a circular com 50% do valor original. Em 23 de janeiro de 1926 a medida foi repetida, só que agora a metade devolvida valia 3/4 do valor de face. Nos dois episódios os depósitos bancários permaneceram intocados. As duas tentativas fracassaram no combate à inflação.

## 5. Implantação antidemocrática

Por meio de um confisco monetário, o governo repentina e drasticamente destitui a comunidade de uma parcela expressiva de seus bens monetários e financeiros, quer apoderando-se definitivamente dos mesmos (e em geral destruindo-os em seguida), quer impedindo que deles desfrute quem continua a ser formalmente dono. Naturalmente, devido aos próprios objetivos da medida, tal expropriação, total ou parcial, é feita sem qualquer indenização aos que foram lesados, a quem o governo oferece apenas promessas de metas (como erradicar a inflação) cujo cumprimento não pode ser cobrado judicialmente.

Se os agentes econômicos suspeitassem da iminência de uma medida desse tipo, procurariam antecipadamente desfazer-se de seus ativos finan-

ceiros visando substituí-los por bens físicos ou por divisas. Obviamente, como contrapartida disso, cada vez menos gente quereria entregar bens ou moeda estrangeira para reter moeda nacional. Em particular, tanto mais rapidamente se contrairia a oferta dos bens quanto menos perecível, quanto maior fosse o grau de liquidez, quanto mais fácil e vantajosamente estocável fosse o tipo de bem. Sobretudo o fluxo de divisas oferecido pelos agentes econômicos em troca de moeda nacional tenderia imediatamente a desaparecer, e a taxa de câmbio dispararia bem à frente dos preços em geral. É desnecessário se alongar sobre o previsível tumulto nas instituições financeiras, decorrente da corrida em massa dos clientes para retirar depósitos e liquidar títulos, bem como sobre o paralelo conflito social deflagrado pela recusa dos comerciantes a entregar mercadorias (ademais, a fregueses freneticamente ávidos).

Enfim, a percepção de um confisco iminente redundaria em uma extraordinária onda de repúdio ao dinheiro, agravando extremamente a crise financeira de um país. Por isso, a medida não pode ser proposta às claras, não pode ser comunicada antecipadamente à população, nem pode ser debatida livremente. Tampouco pode ser decidida por votação parlamentar, pelo menos mediante os procedimentos regulamentares e ausência de cerceamento: uma votação posterior à medida seria meramente ritual, para sacramentar um fato consumado e praticamente irreversível — desfazer o confisco seria correr o enorme risco de uma corrida contra os ativos recém-ameaçados; uma votação anterior exigiria viabilizar a realização de sessão secreta, o que no mínimo limitaria o tempo permitido para exame de medida tão grave e complexa (e ainda deixaria dependente de fatores antecipadamente insondáveis a reação dos agentes econômicos, depois de se saber a natureza da medida proposta, mesmo que desaprovada).

Obviamente, a eventual adoção de tal tipo de medida (digamos, a título de emergência) tampouco pode ser prevista em lei, muito menos em um país sob regime de direito. Em tal regime, por um lado, a lei deve limitar o poder do governo, estabelecendo as circunstâncias em que os diversos instrumentos de exercício desse poder podem ser acionados; por outro, o governo só pode empregar instrumentos explicitamente previstos e regulamentados. Ora, para tomar de surpresa a população, é necessário que o confisco não esteja listado entre tais instrumentos (e, adicionalmente, que ao governo se permita fazer o que não está expressamente autorizado em lei). Conseqüentemente, uma política econômica desse tipo é essencialmente antidemocrática.

Naturalmente, não seria impossível aos promulgadores da medida recorrerem na ocasião a citações deste ou daquele parágrafo de lei preexistente; mas é claro que isso só poderia ser feito reinterpretando dispositivos formais de uma maneira que nem mesmo a parcela mais esclarecida da população

esperasse. Caso se requeira de uma lei os princípios clássicos de ser conhecida e de se saber como se aplica (não só antes de se produzirem seus efeitos, mas antes de se fazer uso dela), um confisco só pode ocorrer ilegalmente.

## 6. Uma medida anticapitalista

O confisco é claramente, por sua própria natureza, uma profunda quebra do chamado direito à propriedade privada: pertences de famílias e de empresas que atuam dentro da lei são tomados ou seqüestrados em massa, sem prévia apreciação judicial e sem que os legítimos donos sejam indenizados. É importante notar que essa quebra nada tem a ver com a questão referente à forma adequada do direito de propriedade, se este deve ser “absoluto” ou “relativo”, “limitado”, “condicional”. Ter um direito significa não estar submetido à iniciativa arbitrária de terceiros; logo, se um direito é “condicionado”, para que seja efetivamente direito as “condições” são previamente estabelecidas e conhecidas. A quebra aqui mencionada consiste exatamente em uma manipulação arbitrária e não autorizada por prévia regulamentação ou cláusula contratual.

Além dos prejuízos materiais imediatos para a população, o confisco enfraquece permanentemente aquele direito, ao menos se o aparelho judiciário não se opuser à medida: fica estabelecido um precedente pelo qual graves dificuldades econômicas legitimam a incursão do executivo sobre as posses de particulares (e dificuldades sérias, de uma forma ou de outra, ocorrem na maioria dos anos de uma nação). Ademais, ao admitir-se que as economias de meros cidadãos comuns podem ser tomadas em nome do combate à inflação, com maior força deve-se considerar legítimo ou justo que se expropriem fábricas e negócios de um segmento social mais estreitamente localizado e bem aquinhoado, com a finalidade de enfrentar problemas de enorme gravidade (visando, digamos, aliviar a situação da população miserável).

Mas apesar de ser cristalinamente antiliberal, dificilmente a medida pareceria atrativa às correntes econômicas de esquerda, ao menos para ser aplicada em uma economia que se pretendesse manter capitalista. Embora atinja empresários e membros das camadas ricas, a medida fere muito mais fortemente a classe média (ver Seção 7), bem como os membros mais espartanos da classe pobre. Outra desvantagem da medida é ser injusta do ponto de vista fiscal (ver Seção 8). Sem dúvida, ocasionalmente ela tornou-se atrativa aos socialistas, mas no contexto da implantação de regimes de planejamento central, onde se fazia acompanhar de expropriação dos ativos físicos.

Sendo assim, cabe perguntar: na ausência de contextos dessa natureza, bem como deixando de lado fases em que uma guerra ou outra catástrofe acabe por colocar um país fora do estado de direito, quem se aproveitaria de um precedente desses? O mais provável seria tal precedente representar uma tentação para governos fascistas (no sentido político-histórico do adjetivo, não panfletário), que tipicamente misturam (tanto na retórica como na prática econômica e política) itens radicais dos programas de direita e de esquerda. A medida poderia ser adotada, quer na eventualidade de um combate à inflação, meramente porque tais governos têm pouco apreço pelas limitações da vida democrática, quer em função do papel essencial que essa corrente política confere ao fortalecimento do poder em si mesmo, uma vez que a medida deixa prostrados (e à mercê da boa vontade dos governantes) os segmentos mais influentes da sociedade.

## **7. Por que é anticlasse média**

O confisco monetário é uma taxa sobre a posse de dinheiro (ou, mais amplamente, de aplicações financeiras), deixando isenta a propriedade de lanchas, carros, prédios, fazendas, gado, jóias, moeda estrangeira, obras de arte, empresas etc. Dentre dois agentes econômicos atingidos, os danos gerados pelo bloqueio ou confisco de dinheiro e de títulos recaem mais fortemente, em termos de percentagem do patrimônio, sobre aquele cuja parcela financeira do patrimônio for maior.

Comparando-se a burguesia e a classe média, é de se esperar que a razão entre ativos físicos e ativos financeiros seja mais alta para a primeira classe, em virtude da mútua associação positiva entre nível de renda, extensão do acesso a bens de capital e grau de interesse por estes bens. No que diz respeito a acesso, os bens de capital são atrativos, porque geralmente (a longo prazo, pelo menos) são mais rentáveis que as aplicações financeiras, sobretudo por gerarem os rendimentos que em última instância remuneram tais títulos. Mas tais bens (particularmente prédios, fazendas e empresas) costumam existir em tamanhos mínimos de valor muito alto, de modo que os chefes de família mais ricos podem adquiri-los em maior número e em tamanhos maiores, em contraste com os chefes de família de menor renda. Por definição, a burguesia é formada por aqueles que individualmente possuem as maiores fatias do estoque de capital físico do país.

Quanto a interesse, o mais provável é que o comportamento das famílias por níveis crescentes de renda se manifeste assim: inicialmente a poupança tende a ser acumulada em aplicações financeiras, devido à sua liquidez e segurança (pretende-se que ela esteja prontamente disponível em um futuro próximo, para a aquisição de bens como mobília, carro, passagem aérea etc.,

mas sobretudo em um futuro indefinido, na eventualidade de doenças, acidentes e calamidades). À medida que a renda cresce, bens mais sofisticados e de alto custo unitário passam a ser atraentes; porém, ao mesmo tempo, mais segura quer estar a família de que poderá enfrentar financeiramente um desastre súbito. Assim, até certo ponto as aplicações financeiras constituem um bem superior. Mas a partir de uma renda suficientemente alta, tornam-se um bem inferior — quando o consumo, mesmo de bens sofisticados e caros, já não aumenta tão rapidamente, em geral também o patrimônio financeiro já cresceu até proporcionar segurança satisfatória contra imprevistos. Em suma, a classe média tem renda bastante para poupar, mas não suficiente para querer (e mesmo poder) transformar o que poupa nas maiores fatias de propriedade do estoque de capital físico do país.

Em virtude da maior participação dos ativos monetários e financeiros na sua riqueza, a classe média é atingida mais fortemente pelo confisco em termos de percentagem do patrimônio, bem como em termos de percentagem da renda (parece razoável esperar que a razão renda/patrimônio não seja menor para a burguesia — note-se que não são apenas os rendimentos recebidos em dinheiro que interessam). No que concerne aos pobres, o dinheiro em sentido estreito constitui um dos principais ativos no seu patrimônio, sendo freqüentemente a única aplicação financeira; mas um confisco financeiro bem feito estabelece isenção de uma quantidade de dinheiro suficientemente alta, de modo a livrar a maioria dos estratos pobres.

Conseqüentemente, o confisco monetário é nocivo sobretudo à classe média — a operários qualificados, profissionais liberais, assalariados de nível técnico e universitário, pequenos comerciantes e industriais, não à burguesia. Um segmento pequeno da população, mas importante em si mesmo, também é fortemente atingido: os pobres com alta taxa de poupança (ver Seção 8).

Os prejuízos oriundos de um confisco podem ser tão graves a ponto de arruinar algumas famílias, ou pelo menos colocá-las em sérias dificuldades financeiras. Ocorre que um confisco não anunciado surpreende pessoas com liquidez excepcionalmente alta, às vésperas de comprar bens de que depende sua sobrevivência econômica; é o caso, digamos, da família que vendeu a geladeira, a máquina de costura, o carro, ou mesmo a residência, na expectativa de adquirir um substituto dias depois; a pessoa que comprou a passagem ou pagou todo o pacote de turismo para férias no exterior, mas ainda não tinha adquirido as divisas necessárias; ou mesmo a família que gozava férias no país, mas distante do local de residência, sacando contra seus saldos bancários.

Em percentagem da população, tais famílias quase nada representam; em número, podem ser milhares de arruinados — pessoas, em conseqüência,

invadidas por intensa frustração, ressentimento e ansiedades. Naturalmente, fora das obras de ficção os arruinados não se transformam em maltrapilhos e andarilhos; em geral procuram se empenhar para retomar um padrão de vida próximo ao que tinham antes.

Note-se, especialmente nesta e na próxima seção, que focalizo aspectos das próprias ações que constituem o confisco, não das suas conseqüências indiretas, das quais a recessão é a mais importante. Em parte porque a análise desta é óbvia — os efeitos da recessão não diferem nos diversos programas de aperto macroeconômico. E em parte porque a responsabilidade das autoridades é tanto menor quanto mais remoto e mais fraco o vínculo do efeito de uma medida com pessoas específicas. Mas cabe lembrar que em termos absolutos os pobres são atingidos pela medida, através da queda da produção. Em princípio, isso não altera o impacto relativo sobre classes, pois os empresários e o sistema financeiro também são desgastados ou arruinados pela contração da atividade econômica. Mas há uma diferença importante entre confiscos e outros programas: a intensidade da recessão tende a ser maior nos primeiros (Seção 10).

## 8. Injustiça fiscal

### 8.1 O critério de justiça fiscal

A justiça ou a injustiça de uma medida econômica depende de diversos juízos de valor de natureza ética, legal e política. Contudo, em tributação há um critério de justiça bastante simples e atrativo para seguidores das mais diversas concepções filosóficas: há taxação justa quando pessoas com a mesma capacidade de suportar a carga tributária são taxadas igualmente, enquanto tributam-se mais fortemente pessoas de maior capacidade e pagam menos aquelas de menor capacidade (há breves referências em muitos textos, como Wagner, 1973, p. 24-7; Ochs, 1974, p. 110-5; e Break & Pechman, 1975, p. 5; para considerações mais extensas, mas algo confusas, ver Musgrave, 1959, p. 160-1, ou Musgrave & Musgrave, 1976, p. 211-2, 215-6).

Ainda que extremamente geral para orientar a montagem de um sistema tributário, o critério é bastante útil na detecção de tratamentos injustos. Naturalmente, para tanto é necessário especificar indicadores de capacidade de pagamento; mas quanto a estes existem apenas umas poucas opções: renda do contribuinte ou sua riqueza própria (patrimônio total líquido de dívidas). Ignoraremos um terceiro indicador, menos popular entre os tributaristas, mas que não alteraria muito o raciocínio a seguir — o consumo do contribuinte.

Com base no citado critério de justiça fiscal, pode-se ver que um confisco monetário é injusto. Mas antes de entrarmos nesse ponto, notemos que duas características podem dar a impressão contrária. Uma, a possibilidade de incluir um limite de isenção abaixo do qual as quantias possuídas são isentas, ou mesmo de taxar os ativos com alíquotas crescentes por faixas. Outra, a de que tal confisco é um tipo de “imposto sobre o capital” (*i.e.*, sobre o patrimônio ou riqueza) e isto tende automaticamente a ser associado a taxaço sobre os ricos.

Tais características não indicam que exista justiça fiscal, pois a incidência de um imposto seletivo sobre o capital é diferente daquela sobre o capital em geral. O confisco monetário é um imposto sobre um tipo particular de riqueza (ativos monetários ou financeiros), isto é, sobre uma parcela do patrimônio, não sobre o patrimônio total.

O confisco monetário fere o critério de justiça fiscal porque a composição do patrimônio varia de contribuinte para contribuinte dentro de cada camada de renda e riqueza, bem como entre classes sociais; o resultado do confisco é que pessoas de mesma renda ou riqueza são tributadas diferentemente por terem maior ou menor fatia de sua riqueza aplicada em ativos financeiros. Pela mesma razão ocorre um indefinido número de casos em que um contribuinte com maior capacidade de pagamento paga menos do que outro com menor capacidade, uma vez que este tem patrimônio com maior grau de liquidez.

Em princípio, a injustiça fiscal de um confisco financeiro pode ser suprimida por meio de uma simultânea taxaço da propriedade material. Todavia, a exequibilidade dessa supressão por meio de um imposto de capital com alíquota muito alta e cobrado de uma vez depende da opção pela preservação do regime capitalista *versus* adoção de planejamento central, da existência de um bom cadastro da riqueza física do país, bem como da viabilidade técnica de estimar-se previamente (com grau de aproximação útil) o impacto financeiro do pacote de medidas a serem postas em prática.

No caso de transição para um regime de planejamento central, conseguir-se-ia equidade fiscal da seguinte maneira: a taxaço de 30% ou mais, por exemplo, do estoque de haveres financeiros seria acompanhada da expropriação de 30% ou mais dos ativos reais. É de se esperar que a transferência repentina para o Estado de uma parcela tão grande dos meios de produção (empresas, prédios, terrenos, rebanhos, lavouras, meios de transporte etc.) representasse um forte golpe adicional sobre uma economia já combatida pelo impacto recessivo da medida monetária; contudo, isso poderia ser aceitável para os proponentes da medida, a título de custo inevitável de uma mudança revolucionária.

Poder-se-ia tentar evitar esse custo cobrando o imposto em dinheiro, mas neste caso não haveria apropriação dos meios de produção pelo Estado. Uma alternativa para preservar a mudança de propriedade de parcela expressiva do estoque de capital seria exigir a quitação do imposto na forma de ações ordinárias emitidas com este propósito. Do ponto de vista financeiro, porém, isso equivaleria a aliviar a carga dos mais ricos, pois estes pagariam o imposto ao longo de um prazo indefinidamente extenso, na medida em que houvesse distribuição de lucros; já as pessoas físicas teriam pago imediatamente o tributo sobre o dinheiro.

O quadro mais plausível, na hipótese de implantação de um regime de planejamento central, é que seja politicamente viável arrancar dos capitalistas uma fatia grande de suas posses; e, sobretudo, o que nos interessa mais aqui é que as autoridades econômicas não precisem se incomodar com a possibilidade de ocorrer um enorme erro de avaliação (fazendo a carga combinada dos impostos sobre dinheiro e sobre bens de capital superar largamente o planejado) — afinal, o erro traria de fato algo tido por desejável, a eliminação mais rápida da classe proprietária e do regime. Por isso, nas circunstâncias mencionadas, as medidas seriam exeqüíveis independentemente da disponibilidade ou não de um cadastro da riqueza física do país. Em princípio, o cadastro é necessário para o cálculo da alíquota adequada (ou alíquotas) da tributação sobre o capital físico; mas a ausência do cadastro seria contornada pelo simples estabelecimento de alíquota do imposto de capital igual à alíquota, já previamente escolhida, do tributo sobre o dinheiro (no exemplo, 30%).

Por outro lado, optando-se por preservar o regime capitalista, o procedimento mais adequado seria exigir em dinheiro a quitação do imposto de capital; isso evitaria a redução adicional e desnecessária da atividade produtiva advinda da diminuição do estoque de capital físico das empresas (bem como da desorganização produtiva pela abrupta alteração das proporções dos fatores de produção). Mas a regra simples de fazer a alíquota desse imposto ser igual à do confisco monetário não poderia ser utilizada, devido ao risco de engendrar resultados desastrosos: por exemplo, se por acaso o valor total da riqueza física fosse igual ao valor do dinheiro, um confisco monetário de 30% acompanhado de um imposto de capital de 30% acabaria cortando a oferta monetária em 60%, não nos planejados 30%.

Note-se de passagem que as alíquotas de confisco monetário costumam representar, se repetidas como alíquotas de imposto de capital, exigência tributária extraordinariamente alta: taxar o patrimônio líquido de uma empresa em 30% equivale em termos de capitalização a elevar o imposto de renda em 30 pontos percentuais durante o resto da vida da empresa. Taxar o patrimônio bruto equivale, em termos de capitalização, a uma elevação ainda maior do imposto de renda. Em qualquer caso, fora o impacto



econômico há a dificuldade financeira de desembolsar o imposto de uma só vez; mas, se esse fosse cobrado em prestações durante vários anos, de novo se introduziria a injustiça de aliviar a carga dos mais ricos.

Nessas condições, a realização (com equidade) de um súbito corte do estoque de moeda requer que se faça não um confisco monetário planejado à parte e complementado por uma taxaço de capital, mas a substituição do confisco por uma taxaço do patrimônio líquido em geral, sob todas as formas — sendo esta realizada a uma alíquota tal que o montante de sua arrecadação proporcione a contração monetária desejada. Naturalmente, isso só é exequível se existir um cadastro fidedigno da riqueza física do país, pois é a partir do valor do total (ou dos itens) dessa riqueza, a base do imposto, que se deveria calcular a referida alíquota.

Há ainda um obstáculo, dificilmente transponível, de natureza técnica; o obstáculo não é tributar patrimônio em si, mas fazê-lo para promover tratamento equitativo nas condições em questão: a contração monetária desvalorizará significativamente o estoque de ativos físicos do país. Como resultado, os titulares de bens físicos sofrerão uma perda de capital, uma carga distinta do imposto sobre a posse desses bens. Tal perda será realizada financeiramente por uns, e por outros não (sê-lo-á pelos que precisarem se desfazer de bens, ou usá-los como garantia, durante vários dos meses subseqüentes ao programa antiinflacionário). Ela não pode ser levada em conta no cálculo da alíquota do imposto sobre o capital, uma vez que ninguém pode prever, nem aproximadamente, quais serão os valores efetivos dos bens reais após promulgadas as novas medidas (em contraste com os valores passados e cadastrados, e, notadamente, em contraste com os valores efetivos futuros dos haveres financeiros de renda fixa, que, por sua natureza, têm individualmente relação linear com a alíquota do confisco). Conseqüentemente, o impacto diferencial do imposto sobre ativos físicos *versus* títulos fará com que a carga sobre contribuintes varie em função da composição do ativo bruto e do grau de endividamento.

## 8.2 Outros aspectos discriminatórios

Também são classificáveis como tratamento injusto os seguintes aspectos colaterais de um confisco:

a) Com ou sem isenções e progressividade, o montante do confisco é determinado pelo montante de ativos em certa data, independentemente de quanto tempo se levou para acumulá-lo, bem como ignorando-se qual o nível de renda e a taxa de poupança que deram suporte a tal acumulação. Em conseqüência, quanto mais poupadora for a pessoa, e quanto mais persistentemente tiver cultivado esse hábito, mais provavelmente tenderá a ser atingida pela medida (e, se atingida, mais fortemente tenderá a sê-lo).

Notadamente, são punidas aquelas pessoas mais pobres que, tendo sido mais espartanas que a média (poupando uma percentagem alta de suas rendas), conseguiram ao longo de muitos meses ou anos juntar um montante comparável ao acumulado por uma pessoa rica poupando em um mês a mesma percentagem ou mesmo uma percentagem menor de uma renda mensal bem mais alta. Em termos simples, o confisco atinge desproporcionalmente o pobre que é esforçado.

b) São penalizados sobretudo os que pouparam, não os que consumiram; os que aplicaram seu patrimônio em alternativas legais, não em ilegais; os que confiaram na dívida pública e acreditaram nos pronunciamentos das autoridades, não os que dela desconfiaram.

c) Devido ao custo alto de confiscar dinheiro físico, algumas vezes tal medida isenta notas de baixo valor e até todo tipo de dinheiro físico. A isenção favorece certos pequenos e médios comerciantes, como também donos de supermercados, empresários de transporte, contrabandistas e negociantes no câmbio negro de mercadorias populares — enfim, os negócios com receita e capital de giro basicamente expresso em dinheiro físico. Em contrapartida, sofrem mais os negócios cujo capital de giro esteja em bancos.

d) Distinguir os saldos acumulados no passado remoto daqueles acrescentados recentemente quase sempre exigiria considerável complicação burocrática na execução da medida; por isso, a tendência é que a distinção não seja feita. Como os salários recebidos são gastos parceladamente, ou seja, são acumulados temporariamente, os confiscos tendem a atingir também ao menos parte dos salários do mês de implantação, criando um aperto adicional (temporário), desnecessário do ponto de vista da motivação da medida, e fonte de ressentimentos. O efeito similar sobre as empresas é que são atingidas receitas do período recente. Em contrapartida, beneficiam-se as pessoas e empresas cujas datas de recebimento de salários e de realização de receitas, respectivamente, caem em dias posteriores à implantação da medida.

e) O confisco prejudica de maneira especial os negócios que dependam significativamente de antecipação de receita, tais como assinatura de jornais e revistas, matrículas escolares, vendas de seguros, vendas por encomenda etc. Durante semanas ou meses após o confisco os empresários incorrem nos custos de fornecer jornais e revistas, cobrir sinistros, pagar salários de professores, entregar armários ou toldos, sem que tenham a receita correspondente. Isso ocorre porque o confisco não identifica os diferentes períodos de competência dos fundos acumulados.

## 9. As instituições financeiras como limitação

A natureza das instituições financeiras limita muito as alternativas de formulação de um confisco. Naturalmente, a relação mais precisa entre confisco e sistema financeiro depende dos detalhes de implementação da medida; contudo, se somente outras considerações e objetivos forem levados em conta na formulação, sem que se atente para o papel especial daquele sistema na economia, provavelmente a medida engendrará ora ganhos para os bancos, ora um grave risco de inadimplência e até de quebra do sistema. Isso é um dilema de alternativas radicais, não um leque de *trade-offs* gradativos; força o governo a caminhar na corda bamba visando evitar ora uma, ora outra das alternativas. Como a quebra dificilmente interessa aos governantes, é de se esperar que um confisco acabe por complementar-se com dispositivos menos notados que protejam e privilegiem as instituições financeiras.

Vejamos algumas das características cruciais para o tratamento das instituições financeiras em um confisco (para simplificar o raciocínio, limitemo-nos aos bancos). Primeiro, em geral, os elementos do ativo e do passivo que interessam ao desenho da medida participam em proporções diferentes no patrimônio das instituições. Para facilitar um quadro da questão, digamos que tais elementos sejam apenas depósitos à vista e depósitos a prazo no passivo, dinheiro físico em tesouraria e empréstimos no ativo. Em segundo lugar, os prazos de vencimento dos empréstimos tendem a ser mais longos que os prazos das obrigações. Terceiro, tanto empréstimos como exigibilidades dos bancos são várias vezes maiores que o capital próprio, de modo que variações descasadas dos dois elementos podem facilmente gerar grandes lucros ou, alternativamente, prejuízos da ordem de magnitude do capital próprio. Quarto, qualquer alteração que o confisco provoque na composição da carteira de ativos monetários e financeiros do público levará a uma reação do público atuando sobre o patrimônio dos bancos.

Uma primeira restrição que essas características impõem à formulação do confisco é a seguinte: para não proporcionar lucro aos bancos, nem tampouco arriscar eliminar seu capital, deve-se evitar diferença de incidência no ativo e no passivo dessas instituições. Mas isso, na melhor das hipóteses, dificulta a concessão de isenções a pessoas físicas e pessoas jurídicas não-financeiras, bem como elimina a possibilidade de diferenciar as alíquotas do confisco por tipos ou graus de liquidez dos haveres do público. Em uma ilustração simplificada da questão, isso significaria que depósitos à vista, depósitos a prazo, encaixes e empréstimos bancários seriam anulados, tributados ou bloqueados a uma mesma taxa. Seriam

tratados da mesma maneira, por exemplo, um depósito que vence em sete dias e um empréstimo com prazo de 45 dias.

Há também efeitos resultantes das diferenças de liquidez entre elementos patrimoniais, em conjunção com os ajustamentos de carteira promovidos pelo público. Normalmente o gerenciamento dessas diferenças pelos bancos é feito com base na estimativa de proporções entre montantes (bem como de relações entre perfis de caixa), tanto de haveres como de obrigações, de modo a atender às exigências da clientela. Ora, a menos que haja coincidências felizes e extrema simplicidade tanto do confisco como das transações financeiras do país, a medida tende a alterar aquelas proporções e relações, ao mesmo tempo em que muda inteiramente o quadro de comportamento do público, sem que essas mudanças tenham por que convergir.

Especificamente, é comum que os bancos calculem suas reservas com base em uma razão maior sobre depósitos à vista do que aquela sobre depósitos a prazo, tendo em vista as diferenças de liquidez dos dois. Como o confisco reduz a participação dos haveres mais líquidos do público no seu patrimônio, ele provoca subsequente uma reação dos agentes econômicos no sentido de resgatar parte das aplicações menos líquidas para refazer a parcela dos meios de pagamento. Essa reação aumenta a necessidade de reservas do sistema bancário como um todo. Obviamente, faz parte do papel do banco central fornecer reservas adicionais em resposta à monetização de ativos financeiros pelo público; o ponto aqui é que, devido à natureza peculiar das instituições financeiras, o governo poupa-as de consequências prejudiciais do confisco, cuidado que não pode admitir para as famílias e negócios ordinários.

Fenômeno semelhante ocorre em função do seguinte: há grandes chances de que, no período imediatamente pós-confisco, os agentes econômicos busquem aumentar a proporção de seus meios de pagamento sob a forma de dinheiro físico. Uma das razões para isso é o medo de que, pouco tempo depois, ocorra um segundo confisco para complementar ou corrigir o primeiro, juntamente com o incentivo de que, de todos os ativos, o dinheiro físico (especialmente em notas de baixo valor) é potencialmente o menos desprotegido. Outra razão é que o feriado bancário preparatório da medida, decretado de surpresa, pode deixar a população sem numerário suficiente. Alternativamente, devido ao compreensível segredo da medida, os bancos não se adaptaram à mesma no período imediato pós-confisco, carecendo-lhes condições de funcionar com a presteza e a fluidez normal. Em consequência, para evitar os enormes transtornos das operações bancárias, a população procura reduzir o número destas, o que requer aumento do saldo de dinheiro manual.

A diversidade de prazos entre passivo e ativo bancários é um obstáculo crucial a que se trate com o mesmo rigor bancos e outros agentes econômi-

cos. Para se ter uma idéia disso, considere-se especificamente um bloqueio ou empréstimo compulsório dos haveres financeiros do público. Um tratamento equânime imporá ao governo exigir que os bancos lhe entregassem a parcela dos depósitos bloqueada ou taxada. Como o montante dessa parcela dificilmente coincidiria com os recebimentos por conta de empréstimos vencidos, a exigência não poderia ser atendida. Logo, o governo teria que deixar nos bancos, por algum tempo, os haveres pertencentes ao público e tornados indisponíveis para este; conseqüentemente, no mínimo assegurar-se-ia aos bancos, sem esforço destes, fundos que antes do confisco eles tinham de captar em função de seu próprio esforço (e teriam de captar, na ausência da medida) — em outros termos, agora o governo estaria financiando os bancos.

Como alternativa, o governo poderia em princípio exigir que os bancos honrassem o saque, não em dinheiro, mas com ativos de valor igual à parcela confiscada dos haveres do público; mas isso colocaria sobre o banco central a tarefa quase inexecutável de administrar empréstimos que ele não concedeu, de clientes que ele não conhece e que estão espalhados por todas as regiões e setores econômicos do país. Aliás, é por uma razão semelhante, embora a tarefa aqui fosse menos difícil, que o governo não buscaria transferir para si as próprias contas bloqueadas ou compulsoriamente emprestadas, mas sim receber em dinheiro quantia igual ao saldo. Isso corresponderia a impor aos bancos recolhimentos compulsórios de 100% sobre o passivo bancário afetado pelo confisco. Logo, a atitude equivalente à mencionada no parágrafo anterior (deixar nos bancos os haveres indisponíveis do público) consiste em o banco central conceder às instituições financeiras empréstimos para proporcionar a liquidez imediata necessária à realização dos recolhimentos.

## 10. Ineficácia ou ineficiência

Repassando a literatura econômica, só se encontra uma teoria capaz de fundamentar e orientar em termos práticos a montagem de um confisco financeiro visando derrubar a inflação: a clássica teoria quantitativa da moeda. E de fato, constata-se que este é o aparato conceitual a que comumente recorrem tanto as autoridades econômicas como os comentaristas, para analisar as condições de implantação de um confisco e fazer previsões dos seus resultados. Porém essa teoria já está refutada desde as primeiras décadas deste século, se não desde antes; e, sobretudo, uma das objeções mais sérias à mesma é que as experiências dos mais diversos países e épocas, em sua quase totalidade, exibem períodos de desproporção (e até de ausência praticamente total de associação entre expansão monetária e inflação), particularmente a curtíssimo prazo (*i.e.*, em dados de períodos menores que

um ano, especialmente mensais, mesmo em séries longas). Admitidamente, na maioria das vezes encontra-se excelente correlação em dados anuais, sobretudo com defasagem de um a dois anos para os dados monetários, mas a dispersão da relação torna-a insuficiente para proporcionar a precisão que a montagem e a supervisão de um confisco financeiro exigem.

As lições aprendidas no debate sobre a teoria quantitativa da moeda e na apreciação dos extraordinários eventos monetários observados neste século redundaram em uma doutrina monetária muito mais complexa. Com base nesta, pelo que procurarei mostrar agora, um confisco monetário tende a ser ou ineficaz, ou marcadamente ineficiente (comparado, por exemplo, a um programa gradualista). Começarei caracterizando com mais detalhe um confisco monetário com chances de ser bem-sucedido. Isso permitirá chamar a atenção para um traço dos confiscos que os torna altamente propensos a fracassar: eles dependem sensivelmente da ocorrência de certas condições rígidas; ou seja, se a implantação do programa se afastar um pouco dessas condições, serão produzidas sinalizações que alimentam temores e expectativas desestabilizadoras da maior gravidade. Em seguida apontarei o obstáculo crucial ao sucesso de um confisco: a impossibilidade de saber qual é a quantidade demandada de dinheiro ou de liquidez nas semanas subsequentes à decretação do programa.

O raciocínio sobre política econômica desenvolvido nesta seção envolve de modo essencial o papel da incerteza, seguindo assim recomendação comum às escolas pós-keynesiana e austríaca. O tema central é que decisões de política econômica são tomadas com base em conhecimento vago e indefinido sobre magnitudes de fatores relevantes, na ausência de informação concernente a fatos explicitamente considerados na teoria do fenômeno em questão, apoiando-se sobre parâmetros cujos valores não foram calculados. Isso deve ser levado em conta na aplicação das teorias a cuja orientação se recorre, bem como na escolha dos dispositivos de ação econômica com que atuar.

Está fora dos limites deste trabalho abordar a questão mais ampla do gradualismo *versus* tratamento de choque. Aqui a tese de que o confisco monetário é menos eficiente que uma política monetária gradualista compara apenas duas opções. Por ora, caso aceitem os argumentos deste trabalho, tanto gradualistas como partidários do tratamento de choque assinalarão o confisco como a opção inferior à posição que adotam, discordando sobre o que colocar no extremo superior ou na situação intermediária.

### 10.1 Sensibilidade às condições iniciais

A confiabilidade de um programa antiinflacionário depende da coerência entre as medidas que o compõem. Em particular, a presença de medidas

cujos teóricos gerem e alimentam expectativas desestabilizadoras submetem o programa a riscos de fracasso dificilmente controláveis, uma vez que a evolução das expectativas do público freqüentemente apresenta-se indomável. No caso de um confisco, as chances de que o programa venha a ter êxito dependem crucialmente de conseguir-se assegurar tranquilidade nas reações dos agentes econômicos à maneira como seu patrimônio foi afetado e nas perspectivas do público para os próximos meses; isso impõe à política considerável rigidez:

a) Ela deve ser montada visando viabilizar uma taxa de inflação muito baixa — o mais próximo possível de zero — e (caso positiva) estável ou de preferência decrescente. Além disso, é importante que essa taxa se concretize já no período iniciado com o confisco.

A razão disso é óbvia: o surgimento de taxas de inflação altas ou crescentes após a implantação do programa sinaliza para os agentes econômicos que há grandes chances de a inflação crescer e explodir mais uma vez, inclusive porque a partir de determinado patamar a própria inflação tende a tornar deficitário o orçamento global do setor público em termos nominais e, em consequência, tende a dificultar o controle monetário. Diante dessas perspectivas, os agentes econômicos ver-se-ão tentados a iniciar uma fuga do dinheiro ou dos ativos financeiros em geral, com medo de que o governo repita o confisco (visando livrar-se do desastre político e econômico que seria observar passivamente o fracasso do primeiro). Isso tudo decorre do fato de que, por um lado, a perspectiva de um confisco por vir é desestabilizadora e, por outro, a decretação do primeiro mostrou à sociedade que o governo é capaz de tomar tal tipo de medida.

b) Pela mesma razão, a taxa de expansão monetária pós-confisco deve ser baixa (digamos zero, para simplificar, abstraindo o crescimento econômico) e constante. O crescimento do estoque monetário a taxas altas ou em aceleração igualmente sinalizaria o risco de retomada da escalada inflacionária, com as possíveis consequências já citadas (uma possível objeção, alegando aumento da demanda de dinheiro, será analisada adiante).

Se o governo não for capaz de garantir esses dois pontos, ver-se-á obrigado a promulgar medidas adicionais de aperto monetário, pelo menos do tipo tradicional, caso não queira repetir o confisco. Assim, paradoxalmente, a mais drástica e cruel das medidas contracionistas de política monetária seguem-se ações restritivas adicionais, fazendo o programa de confisco revelar-se menos eficaz do que a alternativa de gradualismo. Em outras palavras: primeiramente o confisco é imposto como alternativa superior ao gradualismo; em seguida os resultados pouco mais fazem senão gerar a necessidade de uma subsequente adoção do gradualismo.

A maior eficácia do gradualismo resulta aqui da seguinte característica: em contraste com uma política de confisco, nem a implementação nem a

eventual repetição (como tampouco, aliás, a antecipação e o anúncio) de uma política de demanda gradualista fornecem aos agentes econômicos informações que fundamentem corrida contra o dinheiro.

## 10.2 O papel da demanda de dinheiro

Vejamos agora o aspecto crucial sob o qual um confisco mostra-se menos eficiente que um tratamento gradualista: por causa da imprevisibilidade da demanda de dinheiro, o primeiro tende a ser bem mais recessivo que uma política gradualista. Para entendermos o porquê disso, consideremos primeiro uma característica regular dos programas de estabilização, a de que o aperto de demanda provoca queda no nível de atividade econômica (o chamado efeito recessivo, eixo da crise de estabilização).

As explicações mais populares da ocorrência desse efeito apelam para a curva de Phillips ou para erros de expectativas. Tem-se esquecido uma explicação importante, que não precisa prescindir das anteriores, enfocando demanda de dinheiro insatisfeita. Quando a quantidade existente de dinheiro em termos reais é menor do que a demandada pelo público, o resultado é uma certa contração das compras em termos reais, com conseqüente redução da atividade econômica (somente em uma segunda fase a queda de demanda — e não, como pensam alguns, a recessão — leva à desaceleração dos preços).

Naturalmente, o efeito recessivo talvez não ocorresse se as autoridades monetárias colocassem na economia exatamente a quantidade de dinheiro em termos reais de que o público precisa. Mas o aspecto crucial do problema é que ninguém sabe qual é a quantidade real demandada de moeda no período em questão, mesmo supondo-se, para simplificar, que público e autoridades estejam de acordo sobre qual será a taxa de inflação no futuro próximo (digamos, nas quatro a oito semanas subseqüentes).

Estimativas econométricas não resolvem o problema, pelo seguinte: primeiro, porque são montadas a partir de dados referentes a vários meses anteriores e portanto os valores estimados para os coeficientes das regressões refletem uma média dos dados desses períodos passados, que não têm por que coincidir com os inobservados parâmetros da demanda de moeda no mês em questão. Segundo, porque, mesmo admitindo-se a coincidência dos parâmetros, há flutuações aleatórias na demanda de moeda que não podem ser previstas por uma estimação econométrica, pois esta apenas fornece a média ou intervalos de variação da distribuição aleatória que rege aquelas flutuações. Terceiro, porque, para prever-se a quantidade de moeda demandada, precisa-se atribuir valores às variáveis que nas regressões representam fatores econômicos determinantes da demanda de moeda (tais como nível de renda real, grau de incerteza, taxas de retorno de ativos



financeiros); mas ninguém de fato conhece os valores que assumirão tais variáveis nos meses seguintes. Quarto, um desses fatores é especialmente importante, a taxa de inflação esperada pela população, que ninguém sabe qual é e que dificilmente iguala a proclamada pelo governo (ministros das áreas econômicas e seus auxiliares são notoriamente vítimas da ilusão de prever sobretudo o que eles desejam que aconteça). Quinto, as autoridades têm a capacidade de administrar, na melhor das hipóteses, a oferta nominal de moeda, não a real; esta depende do nível de preços, que também não se conhece antecipadamente.

Buscar evitar ou minimizar o efeito recessivo de um programa antiinflacionário requer a tentativa de acertar em um ponto de equilíbrio do mercado monetário tendo-se em vista uma demanda de moeda cuja posição não é conhecida. Conseguir isso é tão pouco provável quanto acertar em um alvo com olhos vendados; é certamente muito mais provável que o banco central injete na economia dinheiro demais, realimentando a inflação, ou então de menos, provocando recessão.

### 10.3 O contraste com o gradualismo

Para uma comparação entre um programa gradualista e um tratamento de choque é útil ter em mente, a respeito da dinâmica monetária, o seguinte: i) quanto maior for o desequilíbrio entre demanda e oferta gerado por um evento relevante para o mercado monetário, maior tenderá a ser o prazo em que o mercado se ajusta; ii) a não ser pelo efeito de eventos que deslocam demanda ou oferta, o mercado monetário tende sempre a reduzir o desequilíbrio existente (é inclusive em virtude dessa tendência que são geradas, sancionadas, propagadas ou realimentadas as altas de preços).

Em um programa antiinflacionário gradualista, as autoridades monetárias tomam como dado de partida as taxas de expansão monetária constatadas recentemente e decidem que elas serão o pico de uma série de posteriores taxas de expansão decrescentes. Ora, antes da adoção de uma política antiinflacionária, o estoque de dinheiro tem estado em crescimento, de modo que os agentes econômicos estão adaptados a uma situação de expansão monetária e esperam que ela continue ocorrendo. Isso significa o seguinte: ainda que seja impossível acertar no equilíbrio do mercado monetário, o mais provável é que o desequilíbrio nunca fique tão grande como o resultante de um confisco, nem ocorra tão subitamente, por duas razões. Primeiro, depois de implantado o programa o estoque de moeda não pára de crescer — apenas passa a crescer cada vez mais lentamente. Segundo, a velocidade de crescimento em cada mês não é muito diferente daquela do mês anterior (em comparação com o que ocorre em um confisco).

A mudança gradual da trajetória do estoque monetário permite que a economia se adapte à nova situação que se instala pouco a pouco; além disso, essa adaptação pode ser observada e acompanhada ao longo de meses pelas autoridades que, observando vários sinais da economia, inclusive as taxas de inflação efetivamente ocorridas, podem fazer com que a trajetória de desaceleração monetária seja mais rápida ou mais lenta *sem precisar abandonar* em nenhum momento a meta de sempre reduzir a expansão monetária. Em suma, o governo pode manter persistentemente a política econômica em um mesmo rumo e simultaneamente adaptá-la às reações da economia, sem deixar de proporcionar tempo e oportunidade para que por sua vez a economia se adapte a esse rumo.

Em contraste, o confisco monetário traz consigo uma mudança repentina e radical — de crescimento monetário a altas taxas para o movimento oposto de drástica redução do estoque de dinheiro e em seguida para a expansão monetária igual à do produto. Como a economia estava acostumada a crescimento monetário, essa mudança gera um enorme desequilíbrio monetário, mas cuja ordem de magnitude as autoridades necessariamente desconhecem, por não saberem qual é a quantidade de dinheiro demandada. A economia agora tem que se adaptar, e imediatamente, a uma ação das autoridades de impacto maior do que a implementada ao longo de vários meses na alternativa de uma política gradualista.

Por outro lado, as autoridades não têm como se ajustar em conjunto com a economia — sua única opção prudente é manter constante o estoque de moeda até que o setor privado a este se ajuste inteiramente, de modo compatível com um nível de preços estável. Obviamente, essa alternativa de política econômica, por ser mais drástica, deve provocar um repentino desequilíbrio monetário, maior do que o existente em uma política gradualista, e portanto deve ser mais recessiva. Se quiser evitar ou minorar a recessão, o governo ver-se-á obrigado a reexpandir o estoque de dinheiro, adotando medida com grandes chances de alimentar expectativas desestabilizadoras (pois, por um lado, a direção da medida é contrária à que recomendaria um objetivo antiinflacionário, e, por outro, ninguém tem idéia de onde fica a fronteira entre dose tolerável e dose exagerada).

#### 10.4 Outras precondições drásticas

Outro aspecto de um programa de estabilização reforça o contraste já referido entre gradualismo e confisco. Ambas as alternativas precisam incluir ajuste orçamentário do setor público, com a finalidade de viabilizar taxas de expansão monetária e de endividamento governamental decrescentes no primeiro caso, zero ou pequenas no segundo. Mas como entre antes e depois de um confisco deve ocorrer um dramático salto de redução

das taxas, a política de choque exige que se faça repentinamente uma enorme redução do déficit público, o que é sabidamente mais difícil e mais doloroso do que fazê-la ao longo de meses.

Convém notar ainda um outro aspecto de ineficiência da política de confisco. Para tanto leve-se em conta o fato de que, comumente, em cada período, o público não se livra imediata e subitamente, mas sim com defasagem e lentamente, dos acréscimos de dinheiro acumulados temporariamente em épocas anteriores (de política monetária expansionista). Um confisco que se considere drástico pode cortar, digamos, 30% ou 50% do estoque monetário existente no momento de sua decretação. Contudo, em uma economia que passa por uma inflação aguda, essas percentagens são da ordem das taxas de expansão monetária de um mês apenas. Em outras palavras, uma medida tão drástica consegue apenas colocar o estoque nominal de dinheiro no nível atingido no mês anterior, deixando nas mãos do público todo o excesso de liquidez que tiver sido acumulado nos meses precedentes (e podem existir defasagens de até seis meses a um ano, digamos).

Em casos de inflação aguda é muito comum que as taxas de expansão monetária em períodos de seis meses a um ano sejam da ordem de 800% a 3.000%; sendo assim, como consequência, para desfazer com segurança o excesso de liquidez provocado por políticas passadas, um confisco deveria cortar algo da ordem de 89% a 97% do estoque monetário nas mãos do público. Este seria um corte monetário catastrófico, dificilmente aceitável mesmo para os mais radicais defensores da medida. Paradoxalmente, nos termos limitados desse raciocínio, o confisco é mais apropriado para inflações pequenas, não para casos agudos ou de hiperinflação, pois tratando-se das primeiras tem-se de fato a capacidade de eliminar a expansão monetária de um ano inteiro por meio de um corte drástico mas de magnitude realista (obviamente, permaneceriam os outros obstáculos ao sucesso; em particular, as defasagens da influência monetária sobre os preços não são determinísticas, mas estocásticas).

## 11. Comentários finais

A esta última seção cabe registrar uma observação, examinar duas possíveis objeções à análise acima, e tentar antecipar lições da experiência histórica. A observação é que ignorei um dos mecanismos pelos quais os confiscos fracassam: eles são em boa parte burlados, e conseqüentemente desfeitos por reação de parte da população. Isso ocorre porque a complexidade no detalhamento operacional da medida cria as oportunidades de burla; e também porque a excepcional dureza de sua carga torna-a pessoalmente

inaceitável para muitos, mesmo para os que em princípio consideram-na necessária para o país. O fenômeno das consciências que se sentem liberadas para não pagar tributos muito pesados é uma constante da história das taxas eternamente ignorada pelos governantes.

A primeira objeção, já abordada de passagem anteriormente, seria apontar para uma variante da política de choque na qual se faria o estoque de moeda crescer imediatamente após tê-lo cortado. Permaneceria, contudo, o obstáculo de desconhecer-se o montante da quantidade demandada de moeda. Logo, o mais provável é que esse movimento produzisse um erro de expansão monetária, ou para mais, ou para menos. No caso de expansão pequena em relação à demanda, as chances ainda seriam de uma recessão maior do que em política gradualista, pois esta tende a gerar um desequilíbrio monetário menor. No caso de uma expansão grande, gerar-se-ia de novo um excesso de liquidez e a inflação voltaria a subir, em um contexto instável com risco de recomençar o círculo vicioso e explodir. De qualquer modo, a política de expandir dinheiro depois de contrair é uma mudança de direção que gera suspeitas de arrependimento e, portanto, não facilita a política antiinflacionária.

Conforme a segunda objeção, pode-se admitir que o confisco seja mais recessivo, mas alegar-se que, por outro lado, traz maior benefício do que uma política gradualista — no primeiro caso a inflação cairia drasticamente e, assim, de modo bem mais rápido (na hipótese de um corte monetário suficientemente grande). Desse modo, a redução da atividade econômica possivelmente seria forte, mas breve; a economia entraria cedo na fase de crescimento pós-estabilização, em vez de passar por uns poucos anos de baixa atividade econômica. Portanto, do ponto de vista da eficácia o confisco não seria claramente inferior — a escolha da medida ou da alternativa gradualista dependeria de preferências dentro de um *trade-off*.

O problema dessa alegação é que parece haver otimismo irrealista na idéia de pagar-se apenas o preço de uma recessão curta, ainda que profunda. É sabido que políticas apertadas de caráter monetário, creditício e fiscal deprimem a atividade econômica e provocam taxas de juros excepcionalmente altas. Para que a recessão fosse rapidamente substituída por uma fase de crescimento, seria necessário que as autoridades não precisassem mais adotar tais políticas restritivas; isso só seria possível caso rapidamente se consolidasse nos agentes econômicos uma confiança sem hesitações ou dúvidas no futuro do programa. A experiência parece indicar que isso é raro e pouco provável de acontecer.

O sucesso de diversos programas de redução ou eliminação de inflações, inclusive hiperinflações, foi crucialmente ajudado por repentinas quedas ou términos de expectativas inflacionárias. Todavia, na maior parte dos casos, a reação inicial fez-se seguir de incerteza sobre o término de fato da inflação,

com intermitentes crises de descrença na continuidade do programa, acompanhadas de surtos especulativos e ondas de medo de que os preços retomassem a alta etc. Assim, as autoridades viram-se obrigadas a continuar implementando a política de combate a esse mal por mais tempo (por períodos que variaram caso a caso, sem forte relação com algum fator determinante, de alguns meses a dois anos; por isso, uma política prudente levaria em conta a possibilidade de ter que durar de um a dois anos). Nesse período persistiu deprimida a atividade econômica, ou voltou-se a inibi-la.

Portanto, é pouco provável que um confisco se fizesse acompanhar de crescimento e retomada de emprego mais cedo ou mais fortemente do que um programa gradualista que se estendesse por dois anos. Um governo que implantasse um confisco bem-sucedido teria que ser tão ou mais capaz de desapontar expectativas (bem como de resistir à tentação de combater o desemprego resultante da crise de estabilização) quanto seria necessário para implementar tal programa gradualista. Em suma, as vantagens que se espera da ausência de inflação dificilmente se apresentariam nos meses imediatamente subseqüentes a um corte repentino do estoque de dinheiro, mesmo que de início houvesse súbita modificação do estado das expectativas.

Para finalizar, considerarei rapidamente o que pode indicar a experiência histórica. Ultrapassa o âmbito deste trabalho expor e analisar tal experiência, mas até onde pude levantar fatos e indícios, um sumário panorâmico da mesma parece ser que os confiscos em geral simplesmente fracassaram (a título de ilustração, note-se que Triffin, 1957, p. 53-54, 57, expressa a mesma avaliação — exceto por discutíveis eufemismos — quanto à experiência do segundo pós-guerra. Klopstock, 1968, p. 457, admite que muitas das reformas monetárias do segundo pós-guerra desembocaram em ressurgimento da inflação e dos mercados negros). Sendo muito mais violento que o tratamento gradualista, um confisco não pode ser considerado bem-sucedido se meramente produz resultados semelhantes ao daquele tratamento; contudo, ao que parece, nos melhores casos os confiscos baixaram sensivelmente a cifra de inflação, mas mantiveram-na ainda em patamar gravemente alto, de modo a desembocar posteriormente em nova rodada de política antiinflacionária.

A impressão de que um confisco facilmente pode dar certo parece vir do caso da Alemanha de 1948; todavia, este se reveste de características peculiares — tratou-se mais propriamente de um confisco anunciado (e anunciado com muita antecedência) que de fato tem chances de dar certo. Esse tipo de confisco não é analisado neste trabalho, mas convém adiantar que o fator crucial para a maior probabilidade de êxito é o fato de já ter ocorrido o colapso final do sistema monetário. Ora, não parece valer a pena

produzir deliberadamente tal colapso para assegurar a eficácia de um confisco financeiro.

Ademais, cabe notar que a imagem de um programa bem-sucedido de estabilização na Alemanha de 1948 só foi criada bem depois que o programa tinha se consolidado, e em grande parte, por associação, avoca para si o sucesso que de fato pertence à política de desenvolvimento posterior ao confisco. Em contraste com essa imagem, nos primeiros meses depois da implantação do programa havia dúvidas generalizadas quanto a seu êxito de fato. Por essa época o programa era alvo de cerradas críticas, em meio a especulações e inquietação. As críticas tinham suporte em fatos, pois os preços estavam em elevação e atingiram, em um período curto, taxas anuais que poderiam ter detonado uma inflação grave. Em suma, mesmo tendo sido implantado sobre as cinzas de um colapso monetário, o programa alemão correu considerável risco de fracassar; e como a teoria quantitativa da moeda não é um guia confiável para planejar-se resultados de curto prazo da política monetária, coube sobretudo à sorte o êxito definitivo do programa.

## Abstract

This article exposes the basic steps of a monetary confiscation, the historical roots of the measure, and the ambiguity of the phrase "monetary reform"; it argues that, as a device to fight inflation, a monetary confiscation primarily harms the middle class, clashes with the technical criterion of fiscal justice, requires antidemocratic procedures of implementation, and is anticapitalist, as well as either ineffectual or extraordinarily recessive.

## Referências bibliográficas

Aliber, Robert. *Monetary reform and world inflation*. Beverly Hills, Sage, 1973.

\_\_\_\_\_. (org.). *The political economy of monetary reform*. London, Mac-Millan, 1977.

Bennett, Jack. The German currency reform. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 267: 43-54, Jan. 1950.

Break, George & Pechman, Joseph. *Federal tax reform: the impossible dream?* Washington, The Brookings Institution, 1975.

Dorn, James & Schwartz, Anna (orgs.). *The search for stable money: essays on monetary reform*. Chicago, University of Chicago Press, 1987.

Einzig, Paul. *Monetary reform in theory and practice*. London, Kegan Paul, Trench, Traubner, 1936.

Garber, Peter & Spencer, Michael. The dissolution of the Austro-Hungarian empire: lessons for currency reform. IMF Working Paper WP/92/66. Washington, International Monetary Fund, July 1992.

Glasner, David. *Free banking and monetary reform*. New York, Cambridge University Press, 1989.

Gurley, John. Excess liquidity and European monetary reforms, 1944-1952. *American Economic Review*, 43 (1): 76-100, Mar. 1953.

Hinshaw, Randall (org.). *Monetary reform and the price of gold*. Baltimore, Johns Hopkins Press, 1967.

Kindleberger, Charles. *Keynesianism vs. monetarism and other essays in financial history*. London, George Allen & Unwin, 1985.

Klopstock, Fred. Monetary reform in liberated Europe. *American Economic Review*, 36 (4/Part 1): 578-95, Sept. 1946.

\_\_\_\_\_. Money: monetary reform. In: Sills, David (org.). *International encyclopedia of the social sciences*. USA, Macmillan & The Free Press, 1968, v. 10, p. 453-7.

Musgrave, Richard. *The theory of public finance*. New York, McGraw-Hill, 1959.

\_\_\_\_\_ & Musgrave, Peggy. *Public finance in theory and practice*. 2nd. ed. Tokyo, McGraw-Hill, 1976.

Ochs, Jack. *Public finance*. New York, Harper & Row, 1974.

Pesek, Boris. Monetary reforms and monetary equilibrium. *Journal of Political Economy*, 66 (5): 375-88, Oct. 1958.

Reeve, Joseph. *Monetary reform movements*. Washington, American Council on Public Affairs, 1943.

Schlesinger, Karl. The disintegration of the Austro-Hungarian currency. *Economic Journal*, 30 (117): 26-38, Mar. 1920.

Siegel, Barry (org.). *Money in crisis: the Federal Reserve, the economy, and monetary reform*. Cambridge, Ballinger, 1984.

Southard, Frank. *The finances of European liberation*. New York, King's Crown Press, 1946.

Triffin, R. *Europe and the money muddle*. New Haven, Yale University Press, 1957.

United Nations. World recovery and monetary reform. *Journal of Development Planning*. New York, United Nations, 1984. n. 14.

Vries, Tom de. *An agenda for monetary reform*. Princeton, International Finance Section, Princeton University, 1972.

Wagner, Richard. *The public economy*. Chicago, Markham, 1973.

Williamson, John. *The failure of world monetary reform, 1971-74*. Great Britain, Thomas Nelson and Sons, 1977.