

Planejamento Monetário

Geraldo Vidigal

Titular de Direito Econômico-Financeiro da
Faculdade de Direito da USP

O exame da moeda, das espécies de moedas existentes e dos processos de criação de moeda, dos mecanismos da moeda, evidencia que todo esforço de planejamento monetário, devendo partir da disciplina da emissão, há de abranger necessariamente todo o sistema financeiro, no qual se origina a moeda escritural e se define a velocidade de circulação da moeda — assim como o mercado financeiro, ambiente que preside ao desenvolvimento das operações em que está envolvida a utilização da moeda.

As peculiaridades do planejamento monetário reclamam a definição de organismos especiais, que possam exercer esse planejamento e a direção de moeda. A compreensão da moeda, a singularidade de seus mecanismos, supõe, para aqueles órgãos a que se confiará o planejamento monetário, estrutura especialíssima, regida por conceitos peculiares.

Ao atingir diretamente quer os instrumentos de troca, — moeda e crédito — quer o aparelho bancário — conjunto das instituições financeiras — quer o mercado financeiro, visa sempre o planejamento monetário a objetivos-meio de várias espécies — econômicas, administrativas, políticas. Em última análise, deveria sempre o planejamento da moeda fazer-se em função dos objetivos últimos do bem-estar social, e do desenvolvimento. Fragilidades do planejador financeiro e monetário, fragilidades do planejamento econômico a que se subordina, fragilidades dos aparelhos executores do planejamento podem toldar, entorpecer ou perverter a relação entre objetivos maiores e planejamento monetário.

Uma política monetária representa a combinação de uma atitude filosófica em relação à moeda e ao crédito, de uma orientação geral em relação às soluções de crédito, e de um sistema de procedimentos, com vistas a obter a conciliação de múltiplos desejos, intenções e interesses, com a necessária compreensão das limitações do poder de orientar moeda e crédito, pois seus mecanismos, as repercussões dos atos monetários, as repercussões das atitudes em relação à poupança, as repercussões das relações entre moeda e bens, na economia, transcendem em parte da possibilidade de ordenação. . . Existe uma mecânica própria, em todo este conjunto de elementos, que a política monetária deve considerar.

A política monetária há de ser definida em função da realidade econômica. Não se pode modificar, bruscamente, nem a qualidade, nem a quantidade da renda social, que é um espelho do produto social. Somente se pode influir nela lentamente, à medida que se desenvolve toda a sociedade.

Pode-se, no entanto, pela política monetária, encaminhar poupanças sociais para determinados setores, para determinadas atividades, para determinadas regiões, para determinados escalões. Pode-se influir para que a distribuição da renda social se comporte de determinada maneira, de forma a condicionar, desde o momento da formação e da distribuição da renda, a alocação de poupanças.

A linha adotada no planejamento monetário influi decisivamente nos comportamentos econômicos — nas decisões de consumir, de poupar, de investir. Por via de comportamentos econômicos que a moeda induz, constituem-se os atos de planejamento monetário em determinantes do nível social de emprego, do nível de atividade econômica. Por este caminho: dos instrumentos de troca para os comportamentos econômicos, dos comportamentos econômicos para o conseqüente nível de emprego, do nível de emprego para a consideração dos níveis de bem-estar social e de desenvolvimento econômico, estritamente dependentes do nível de emprego, por aí é que se deve indagar, com pertinência, do significado de uma linha de planejamento monetário, ou que se pode orientar adequadamente o conjunto dos atos de planejamento da moeda.

Devendo envolver diretamente a moeda circulante, objeto de privilégio emissor do Estado, e a moeda escritural, que resulta do funcionamento dos bancos de depósitos à vista, o planejamento monetário atingirá necessariamente o crédito, seus papéis e o conjunto dos atos de circulação dos papéis de crédito, conjunto a que se liga o funcionamento dos mecanismos do giro da moeda circulante e de geração de moeda escritural.

Essa atividade se desdobrará, de um lado, em utilização e crítica da utilização do privilégio emissor; de outro, no controle do crédito, de forma geral. O controle global do crédito, de forma geral. O controle global do crédito resultará na possibilidade de influir, ou, em casos-limite, de determinar o volume de moeda escritural, quer pela ação direta sobre os bancos que recebem depósitos à vista, aqueles bancos nos quais a moeda escritural se gera, quer pela ação sobre o conjunto das demais instituições financeiras, que exercem igualmente influência sobre o processo de geração de moeda escritural, ao participarem decisivamente de todo o processo de circulação da moeda.

Em relação ao privilégio emissor, é forçoso reconhecer que os atos de planejamento monetário, como os de direção monetária, são profundamente dependentes da elaboração e da execução orçamentária do Estado. O Estado cumpre suas obrigações com as receitas que obtém da economia. Se as obrigações assumidas excedem do valor

das receitas, pode o Estado lançar e efetivamente lança mão com freqüência do privilégio emissor, para criar meios de pagamento com que atenda aos compromissos assumidos. Por isso se diz que a inflação, a depressão, ou a estabilidade monetária são, em sua essência, fatos políticos, dependentes das decisões políticas do Estado — e só nos efeitos assumem o caráter de fatos econômicos.

O poder de planejamento monetário é pois um poder limitado: as decisões que o organismo público de planejamento monetário assume, colocam-se na dependência das decisões econômicas concretas que sejam tomadas e postas em prática pelo conjunto dos órgãos que compõem o governo.

O poder de planejamento monetário se limita, do lado do privilégio emissor, porque necessariamente depende, desse ângulo, da execução e da elaboração orçamentária; e é igualmente limitado, em relação ao controle do crédito, porque, na coexistência de instituições financeiras públicas e privadas, deve reservar certo grau de autonomia a estas últimas. A experiência brasileira mostra, ademais, que as instituições financeiras públicas tendem freqüentemente a não se ater às normas que recebem.

Na experiência brasileira, subverteu-se a regra geral de que o planejamento, quando coexiste com o mercado, deveria ser indicativo para o setor privado e vinculativo para os entes públicos. No Brasil, sucede concretamente o contrário, em termo de planejamento monetário: os bancos privados terminam por encontrar-se vinculados ao planejamento, porque o conjunto dos instrumentos à disposição da autoridade monetária é de tal ordem que vincula o setor privado; os bancos públicos, ao revés, escapam ao planejamento, simplesmente porque não atendem a ele, escudados em amparo político.

Os atos de planejamento e de direção monetária têm diante de si um conjunto de problemas cujas soluções precisam ser compatibilizadas.

Há, em primeiro lugar, o problema da relação entre moeda e preços. Todo ato de planejamento monetário repercutirá sobre uma relação. Costuma-se chamar de equilíbrio econômico à situação de estabilidade nessa relação, mas é denominação realmente inadequada. Trata-se antes de equilíbrio financeiro, e de um caso especial de equilíbrio financeiro.

Há, em segundo lugar o problema de que a disciplina de moeda deve induzir o crescimento econômico: é necessário que o produto da atividade econômica permaneça crescente, mesmo porque as populações tendem a ser crescentes. A ambição do aperfeiçoamento de padrões de vida, de ampliação das relações de cada um, impõe ainda que o crescimento do produto seja maior do que o crescimento da população.

O terceiro ponto é a distribuição de renda. O funcionamento dos mecanismos monetários afeta decisivamente as possibilidades de

distribuição de renda. E pode-se, pelo condicionamento da moeda, pela direção monetária, influir, já no sentido de que se concentre ainda mais a repartição da riqueza e da renda, já no sentido de que ela se aperfeiçoe, e de que atinjam, riqueza e rendas, em maiores proporções, camadas de menor capacidade de satisfação econômica.

Há, ainda, os problemas de balanço de pagamentos, problemas que estão estreitamente ligados ao desenvolvimento dos pagamentos em moeda. Se o balanço dos pagamentos for equilibrado, compensar-se-ão as operações com moeda externa nascidas de um lado da exportação de bens e de serviços e, de outro lado, da importação. Mas quando a balança de pagamentos se desequilibra, quando os recebimentos do exterior não são compatíveis com os pagamentos a fazer ao exterior, o comportamento da moeda interna é o afetado. A entrada maior de moeda estrangeira, por exemplo, resulta em que é preciso transformar a moeda estrangeira excedente que entrou em moeda nacional; e a moeda nacional, entregue àqueles que eram credores em moeda estrangeira e receberam pagamentos, altera o equilíbrio anterior entre moeda e bens. Na hipótese contrária, haverá destruição de moeda, pela transformação de débitos externos excedentes em pagamentos, em cruzeiros, dos devedores a autoridades cambiais.

Assim, a administração do balanço de pagamentos deve necessariamente associar-se aos outros objetivos de direção monetária. Mais uma vez, a direção monetária se torna dependente, e neste caso não apenas dos comportamentos dos administrados, não apenas das intenções por trás das decisões da autoridade, mas do comportamento do mercado mundial. Veja-se a história recente do que sucedeu com o Brasil, que conseguiu, pela organização do seu comércio exterior, a partir de 1968, multiplicar de muitas vezes suas exportações, e conseguiu por essa forma importar do exterior equipamentos, combustíveis e «know now», perseguindo o desenvolvimento. Pela modificação da estrutura dos mercados mundiais, no entanto, a partir de 1973, e por sua incapacidade de adaptar-se a essas modificações, viu-se o Brasil incapaz de prosseguir no crescimento que planejava para suas exportações, frustrando-se todo o planejamento econômico, com perversas repercussões entre os planejamentos financeiro e monetário. Outros países diante das dificuldades de comércio internacional, adotaram medidas e técnicas protecionistas, observaram reduções em sua capacidade de importar, ao serem seus próprios balanços de pagamentos afetados. O Brasil, ao revés, diante de um perfil de balanço de pagamentos inteiramente diferente daquele que havia planejado — e que seria desejável para a perseguição do desenvolvimento planejado — não encontrou flexibilidade e autocritica para reformular a política econômica anteriormente desenhada e ajustar-se à nova realidade dos mercados internacionais com planejamento financeiro e monetário. Desde então, ressentiu-se fundamentalmente de ter sido colocado a serviço de políticas econômicas perversas.

A administração da moeda precisa ainda estar voltada para os objetivos de iniciativa e inovação. Se toda a edificação econômica

depende de um conjunto de atos de iniciativa, a competição, a cada momento, depende da inovação. A possibilidade de soluções quantitativamente melhores, de custos menores, de produção maior, ou qualitativamente em atos de inovação. Dada uma estrutura produtiva, a modificação, a qualquer momento, das posições relativas dos diferentes competidores, coloca-se na dependência de atos qualitativos de inovação. A disciplina da moeda não pode ignorar este dever de servir a instrumentar iniciativa e inovação.

Por último, as limitações políticas. Uma direção monetária deve conhecer seus limites políticos, deve saber que os administrados não estão dispostos a pagar qualquer preço pelas decisões de autoridade. A violência dos processos monetários é enorme. Em 1973, quando ocorreu a revolução do petróleo, era perfeitamente previsível a contração dos mercados mundiais. Foi ela denunciada imediatamente. Eu mesmo tive ocasião de publicar artigos e editoriais, advertindo da necessária contração dos mercados mundiais, que resultaria da alteração dos preços internacionais do petróleo.

E, sendo previsível que os mercados mundiais também sofrem essa contração, sendo imediatamente reconhecível que as nações não produtoras de petróleo se haviam empobrecido naquele momento, era indispensável projetar imediatamente, no trato da moeda, como nas demais relações, a nova realidade, em termos de indagar de que forma distribuir o sacrifício de diminuição da riqueza entre as diversas categorias sociais. Ou, de que forma se distribuiria entre consumo e investimento. Ou, de que forma isto repercutiria em nosso balanço de pagamentos. E o que teria sido possível fazer. Na realidade estas indagações não foram feitas, não começaram a ser feitas senão três anos depois. Entre 1973 e 1976, não se refletia, senão em detalhe de pequena relevância, em toda a direção monetária brasileira, uma consciência que se tivesse formado da alteração radical de todo o panorama econômico internacional. E, no entanto, as consequências financeiras da alteração geraram dificuldades políticas de superação difícilíssima, porque, quando já se havia chegado, de uma inflação de mais de 150% em abril de 1964, até a casa dos 15%, em 1972, à custa de sacrifícios enormes, à custa de solicitações de sacrifícios a muitos, à custa de desigualdades de sacrifício entre diferentes categorias, a reiteração das tensões inflacionárias representava não só uma repetição das necessidades de sacrifício, como elemento de desânimo que era necessário superar, imediatamente e corajosamente, mas de forma realista.

O Estado brasileiro, no entanto, recusou rever planejamento econômico que a alteração da realidade econômica transformara em mera fantasia. E passou a exigir, da comunidade nacional, por inúmeras técnicas financeiras e monetárias, contribuições proporcionalmente crescentes, que a economia brasileira não podia saudavelmente suprir. As poupanças sociais, limitadas em sua grandeza, representam o potencial passível de investimento. No caso brasileiro, por técnicas de

direção monetária, as poupanças sociais foram dirigidas para o setor público na sua quase totalidade, não restando recursos de poupança para o investimento privado. Autoritariamente absorvida toda a poupança social pelo poder público, não restou à esfera privada latitude de investimento: e a indústria privada de transformação foi destruída, a capacidade de emprego privado foi esmagada pelos erros econômicos e sangrias monetárias.

A direção monetária que se exerce no Brasil parece acreditar que os recursos nascem da moeda e que, atribuindo crédito, em moeda, ao Estado, acrescenta-se ao Estado uma iniciativa que se soma à iniciativa privada. O que sucede não é nada disto: retira-se à iniciativa privada seu potencial de investimento, quando é ele concentrado em mãos do poder público, conduzindo a uma atmosfera de soluções estatizantes.

À compreensão do potencial social de decisões espontâneas de poupança, à definição sensata de poupanças compulsórias adicionais socialmente viáveis e benéficas, mediante lei, ao criterioso julgamento na utilização e na viabilização do uso, há de seguir-se o exame de como se distribuirá a poupança global disponível, entre atos de investimento público e atos de investimento privado, porque o investimento privado não poderá exercer-se, senão na medida em que a poupança não for autoritariamente absorvida pelos órgãos do setor público.

Todo este conjunto de problemas de direção monetária, a disciplina normativa dos instrumentos de troca, a disciplina dos comportamentos econômicos voltada para a sua otimização, a disciplina que vise a promover o pleno emprego, o esforço para atingir o bem-estar social e o desenvolvimento, dependem fundamentalmente da boa organização de todo o mercado financeiro.

A ordenação do mercado, quer na disciplina dos atos jurídicos, quer na disciplina dos agentes do mercado, dos personagens do mercado, quer na disciplina dos mecanismos financeiros, deve situar-se como disciplina serviente de uma concepção da realidade social, de uma concepção da realidade econômica, do conhecimento, da compreensão da realidade econômica. Ou situar-se à, naturalmente, como um reflexo da ignorância, da distância ou de desprezo da realidade econômica.

E nesse contexto se coloca a ordenação do próprio sistema financeiro. O sistema financeiro é exatamente o núcleo de todos os fenômenos de moeda; ao sistema financeiro ocorrem todas as poupanças sociais, as poupanças novas ou as já cristalizadas no giro, as formadas internamente ou as obtidas no exterior. E todo este conjunto de poupanças, em sua forma monetária, circula no sistema financeiro. Ao sistema financeiro, por um outro lado, ocorrem todos aqueles que desejam realizar um conjunto de atos de consumo maior do que sua renda, ou um conjunto de atos de investimento maior do que a própria poupança, para obter do mercado financeiro já o financiamento do consumo excedente da renda, já o financiamento do investimento

excedente da poupança própria. Uma parcela das poupanças não chega ao sistema financeiro, porque se investe diretamente na atividade econômica, quando as empresas reinvestem suas próprias poupanças, ou quando poupadores se organizam e transferem a atividades que criam seus recursos, sob forma de conferência de capital. E, ao lado do mercado financeiro, o mercado de capital transfere diretamente para a atividade produtiva, embora muitas vezes com a mediação formal do sistema financeiro, uma parcela de recursos de poupança.

Merecem exame números comparativos da evolução, nas instituições financeiras privadas e as instituições financeiras públicas, dos haveres não monetários e monetários, de 1973 a 1983. Com ele se ilustra o esvaziamento do setor financeiro privado neste período.

A primeira evidência desses números surge quando se comparam as diferentes participações globais das instituições financeiras públicas nos haveres não monetários, em cada ano. Em 31-12-73, possuíam as instituições financeiras públicas, nesses haveres, apenas 44,6%.

Nessa data, a participação das instituições financeiras privadas era quase 25% maior, ou seja, correspondia a 55,4%.

A 31-12-82, ao revés, as instituições financeiras privadas tinham sido reduzidas a somente 35,5% do montante dos haveres não monetários. A participação das instituições financeiras públicas tinha se tornado muito maior do que a do sistema financeiro privado, passando a representar, em 31-12-82, 64,5% dos haveres não monetários, montante mais de 80% superior ao dos haveres dessa espécie de todo o sistema financeiro privado reunido.

Em 9 anos, o sistema financeiro privado, que, omitidos os haveres habitacionais, representava mais de metade dos haveres não Monetários, reduzia-se a pouco mais de um terço, nesses Haveres.

A evolução, no entanto, revela-se ainda muito mais violenta quando se põem de parte, no sistema privado, os números representativos da parcela de seus Haveres não Monetários correspondentes ao Sistema Financeiro da Habitação.

A 31-12-82, os Haveres não Monetários do setor financeiro privado, desconsiderados os de financiamentos habitacionais, reduzem-se a apenas 22,7% do total, passando a representar pouco mais da 5ª parte dos Haveres não Monetários totais. Os Haveres não Monetários em mãos das instituições financeiras públicas passaram a ser equivalentes a quase três vezes os do setor privado, descontados os habitacionais.

Se não se considerar o setor financeiro da habitação, o crescimento do setor financeiro privado, em números reais, nos haveres não Monetários, no período 73/92, não chegará ao índice 1.1, enquanto o setor financeiro público multiplicou seus haveres não monetários mais de quatro vezes, nesse período.

A POLÍTICA DAS TAXAS DE JUROS, DESDE 1981

Dois diferentes conjuntos de mecanismos de política financeira produziram os resultados que convergiram, desde 1981, para exacerbação daquelas taxas reais. Esses mecanismos foram diretamente responsáveis pela elevação de taxas. São eles:

a) medidas das autoridades monetárias que, visando à captação de recursos para o setor público, fixaram para os juros reais patamares mínimos muito elevados, patamares a partir dos quais nascem as negociações, no mercado (emissão de ORTN's com correção cambial; ação determinando níveis de preço de colocação de Letras do Tesouro; fixação de alíquotas para o IOC).

b) medidas das autoridades monetárias que tornaram escassa a oferta livre de crédito (limite quantitativo das aplicações, nível dos recolhimentos compulsórios, determinações seletivas para compulsórias aplicações) fazendo com que a partir daqueles patamares mínimos referidos na letra «a» se tenham alçado os juros, nos campos de força do mercado, para níveis elevadíssimos, sob a pressão de procura de crédito muitíssimo mais intensa do que a oferta residual possível.

A implementação da política financeira do Governo Federal, por providências que assim derivou a elevação das taxas reais de juros prevalentes, resultou, por sua vez, de imposições da política de investimentos do Governo Federal visando a desenvolvimento acelerado.

Visando a investimentos que não foi possível financiar por (I) captações de poupança interna via sistema tributário, dívida pública, open market e preços das estatais, mais (II) financiamentos do exterior, o Governo Federal escolheu, para a complementação dos recursos necessários à concretização de seus investimentos, o caminho inflacionário da emissão de moeda e de sofisticados artificios monetários.

Não será demais assinalar que o programa investidor do Governo, dirigido a investimentos de maturação longuíssima, resultou em efeitos inflacionários cumulativos dos sucessivos momentos de insumo, efeitos que perduram e se adicionam enquanto nenhum produto nasce de cada esforço investidor, até sua maturação.

Compuseram-se, nos objetivos do Governo, os mecanismos do tipo «a» e do tipo «b», retro.

Enquanto as medidas «a» visaram diretamente à atração de recursos do mercado para o setor público, as do tipo «b» visaram a inibir a procura de recursos pelo setor privado, pois, definida a grandeza das intenções de investimentos do Governo Federal, a conjugação das procuras de ambos os setores tornaria galopante e explosiva a inflação, caracterizada pela procura social muitíssimo maior do que a capacidade social de produzir.

A poupança interna e os financiamentos do exterior, em conjunto, evidenciaram-se insuficientes para o atendimento do conjunto das

intenções de investir do Estado e dos empresários, em face da grandeza da renda nacional e do nível dos desejos e do poder de consumir da população.

Toda a política financeira e monetária do Governo, desde 1973, privilegiou, sempre e progressivamente, as intenções de investir do Governo Federal e a preservação do poder aquisitivo dos salários das categorias de menor poder de compra, que pacificamente se reconhece ser imperativo defender.

Já a atividade empresarial e seus necessários investimentos sofreram o impacto das restrições ao crédito destinado ao setor privado, quer no financiamento dos investimentos e do capital de giro das empresas, quer no direto financiamento ao consumo.

As restrições de crédito a que se refere «a», foram instituídas regularmente, pelo Governo Federal, para assegurar-se, ele da predominante fatia que desejou ter na poupança interna e nos financiamentos do exterior, com vistas à viabilização de seus acalentados projetos de longa maturação.

O debate sobre a evolução da taxa de juros e sobre a política a adotar nessa matéria, por todos esses motivos, não pode fazer-se validamente senão a partir das premissas seguintes: o Governo Federal, em face das diretrizes econômicas que adotou para 1983 e dos anos subseqüentes, assim como em função do Orçamento Monetário para 1984, (I) deve renunciar a parte considerável da fatia tão ampla da renda nacional de que se tem apropriado para seus investimentos — e (II) tem a firme e corajosa intenção de renunciar a ela.

Só dessa forma se poderá atender aos reclamos de preservar o que resta da indústria brasileira de transformação e os serviços privados, ameaçados de se estiolarem, em face da concentração de todas as poupanças sociais em mãos do setor público. Só por esse caminho poderá preservar e restaurar emprego produtivo no setor privado, pois o trabalho qualificado que se afasta de cada indústria privada afetada pelas restrições de crédito não pode ser plenamente absorvido na implantação de novas indústrias de base e tende, pelo não exercício, a perecer em qualificação e produtividade.