

# Abastecimento monetário do país

RICHARD LEWINSOHN,  
Dr. rer. pol.

O presente artigo salienta as dificuldades para determinação da quantidade de moeda necessária ao complexo econômico de cada país, discutindo ainda a existência de um fator decisivo ou um conjunto de fatores econômicos e financeiros capazes de servir como instrumento de fixação dos limites máximo e mínimo do meio circulante, ou, pelo menos, que indiquem o excesso ou carência de moeda em circulação (N.R.).

## I PRODUÇÃO NACIONAL E MEIO CIRCULANTE

**A**S emissões de moeda devem ter por finalidade única abastecer o país de meios de pagamento suficientes às necessidades do público. Para atingir este objetivo, cumpre que:

1.º — o valor total da moeda em circulação corresponda às necessidades da economia nacional;

2.º — a moeda em circulação seja constituída de notas e moedas metálicas de diferentes valores, em proporções que satisfaçam às exigências imediatas do público e lhe permitam reservar certa importância para eventuais despesas futuras e casos de emergência.

Estas duas condições essenciais — valor total e divisão do meio circulante — são interdependentes e de sua consideração depende o fornecimento satisfatório de meios de pagamento a um país.

A determinação da quantidade de moeda necessária a um país constitui, sem dúvida, um dos mais difíceis problemas da técnica monetária. A dificuldade reside principalmente na questão preliminar de saber qual a medida mais apropriada para medir as legítimas necessidades do público em termos de meios de pagamento. Existirá um fator decisivo ou um conjunto de fatores econômicos e financeiros suscetíveis de servir de base à

fixação dos limites máximo e mínimo do meio circulante ou, pelo menos, que possibilitem julgar se existe excesso ou carência de moeda em circulação?

Infelizmente, a doutrina monetária, conquanto tão adiantada em outros setores, neste fornece-nos raros indícios palpáveis. Os teóricos da era mercantilista tentaram estabelecer relações-padrão entre a moeda — que nessa época era representada principalmente por unidades metálicas de ouro e prata — e certas porções da renda nacional.

Assim, no fim do século XVIII, o mercantilista inglês Petty(1) declarava precisar a Inglaterra de uma quantidade de moeda igual à metade da renda proveniente do solo, mais um quarto da renda imobiliária, mais cerca de um quarto de suas exportações no decurso de um ano. Um compatriota e contemporâneo de Petty, o ilustre filósofo e economista John Locke(2), de maneira mais geral assim se expressava: um quinto dos salários, mais um quarto da renda dos proprietários de terras, mais um vigésimo do lucro dos intermediários, bastarão para movimentar o comércio de qualquer país. Uma geração mais tarde, o financista francês Cantillon (3), um dos precursores dos fisiocratas, após aprofundado estudo do assunto, chegava à conclusão de que o total da moeda em circulação num país deveria ser igual a um nono da produção nacional — fórmula que até os nossos dias corresponde mais ou menos à relação efetiva verificada na maioria dos países, em épocas normais.

Os economistas da escola clássica inglesa, assim como os neo-clássicos, são mais céticos a esse res-

(1) "Quantuenlumque Concerning Money" (1695), reproduzido em *The Economic Writings of Sir William Petty*, Ed. C.H. Hull (Cambridge 1899), vol. II.

(2) *Some Considerations of the Lowering of Interest and Raising the Value of Money e Further Considerations Concerning Raising the Value of Money* (1695); cf. *The Works of John Locke* (10.ª ed. Londres, 1801), vol. V.

(3) *Essai sur la nature du Commerce en général* (Amsterdam 1756); tradução inglesa: Londres 1931).

peito. Adam Smith (4) afirmava que é impossível determinar a proporção, pois ela "tem sido calculada, por diferentes autores, em um quinto, um décimo, um vigésimo ou um trigésimo do total da produção anual".

Quase com as mesmas palavras exprimia-se Alfredo Marshall, cento e cinquenta anos mais tarde: "Em cada estágio da sociedade há uma fração da renda nacional que o povo julga útil manter sob forma de moeda; pode ser um quinto, um décimo ou um vigésimo". Apesar disso, no exemplo que utiliza para demonstrar sua tese sobre o volume monetário que o público tende a reservar, Marshall (5) escolhe a proporção 10 : 1 entre a renda nacional e a moeda em circulação, ou seja, uma proporção muito aproximada da antiga fórmula de Cantillon. Ao mesmo tempo John Maynard Keynes (6) observava que, na Inglaterra, esta proporção variava de 10 : 1 a 15 : 1.

Estatísticas mais recentes indicam que as mesmas proporções ainda predominavam no período que medeou entre as duas guerras mundiais. Nos Estados Unidos (7), a proporção entre a renda nacional e a moeda em circulação — que frequentemente aparece na literatura moderna com o nome de "velocidade da renda" (*income velocity*), entre 1919 e 1939, variava de 7 : 1 a 18 : 1, apresentando, contudo, nítida tendência para 10 : 1. No quinquênio 1935-39, que presentemente serve de base a várias estatísticas econômicas daquele país, a renda anual média era de 65,4 bilhões de dólares, e a moeda em circulação, em média, de 6,35 bilhões de dólares, o que corresponde a uma relação média de 10,3.

Na Inglaterra (8), cuja renda nacional durante os últimos anos anteriores à guerra oscilava em torno de 5 bilhões de libras, ao passo que a moeda em circulação andava em volta de 500 milhões de libras, a proporção entre essas duas grandezas era também de 10, aproximadamente. Proporções se-

melhantes existiam em muitos outros países europeus (9).

No Brasil, é impossível calcular com precisão a velocidade da renda, por falta de estatísticas sobre a renda nacional. Entretanto, parece certo que na última década anterior à guerra, nos períodos que não apresentavam sintomas inflacionistas, a proporção renda-moeda era sensivelmente inferior a 10. Confrontamos, aqui, os cálculos da produção total — agrícola e industrial — feitos pelos serviços econômicos do Ministério das Relações Exteriores (10) para os anos de 1930, 1935 e 1938, com o meio circulante — exclusive a moeda metálica — no fim dos anos respectivos :

ANOS	A B A:B (EM MILHÕES DE CRUZEIROS)		
	PRODUÇÃO TOTAL	MEIO CIRCULANTE	PROPORÇÃO
1930.....	12 683	2 842	4,5
1935.....	17 775	3 612	4,9
1938.....	25 646	4 825	5,3

Mesmo admitindo que os algarismos constantes do quadro supra, no que se refere à produção total do país, sejam inferiores à renda nacional dos anos respectivos — pois excluem a maioria dos serviços e diversos outros itens — chega-se à conclusão de que a velocidade média da renda, no último decênio anterior à guerra, provavelmente não passou de 6 ou 7, quer dizer, foi de cerca de um terço inferior à dos grandes países estrangeiros, com exceção da França, onde sempre foi particularmente baixa. Isto significa que, já em épocas normais, o Brasil necessitava de uma quantidade relativamente grande de moeda em circulação.

## II. CÁLCULOS "PER CAPITA"

Esta última conclusão parece em contradição com o fato de ser o meio circulante "per capita" muito pequeno, se comparado com o de outros países. De fato, durante os dez anos que antecederam a guerra, nos Estados Unidos e na Inglaterra o meio circulante "per capita", calculado se-

(9) Cf., quanto à renda nacional dos diversos países, Colin Clark, (Londres, 1940) e, quanto à moeda em circulação, *National Year-Book of the League of Nations*, 1941-42.

(10) "Brasil 1939-1940", Ministério das Relações Exteriores (Rio de Janeiro 1940), págs. 550-51.

(4) *The Wealth of Nations* (1776) livro II, Cap. II.

(5) *Money, Credit & Commerce*, (1923, reeditado em Londres, 1929), pág. 45.

(6) *A tract of Monetary Reform* (Londres, 1923, página 79).

(7) *Statistical Abstract of the United States* 1940 (Washington, 1941), págs. 240 e 314.

(8) *An Analysis of the Sources of War Finance and Estimates of the Nation Income and Expenditures in the Years, 1938 to 1943* ("White Paper" do Governo Britânico, Cmd, 6520, Londres 1944).

gundo o preço do câmbio, era de 8 a 10 vezes mais elevado que no Brasil.

Ora, os cálculos "per capita" serão pouco expressivos e até ilusórios se não se levar em consideração os diversos fatores que determinam a quantidade de moeda de que cada país precisa.

Em primeiro lugar, a composição demográfica respectiva é um fator importante. Num país de grande natalidade como o Brasil, onde, por conseguinte, as pessoas menores de 15 anos constituem uma percentagem elevada da população — segundo o recenseamento de 1920, quase 40% (11) e, segundo o de 1940, os menores de 18 anos constituíam 49% (12) — as necessidades de moeda "per capita" são naturalmente inferiores às dos países em que a população, nessas classes de idade, não é tão numerosa. É que as crianças não produzem e, como consumidoras, em regra precisam menos de dinheiro que os adultos.

Em segundo, as comparações internacionais devem levar em conta o nível dos preços nos vários países. É difícil avaliar exatamente a "paridade do poder aquisitivo", ou seja, o valor correspondente de duas moedas no mercado interno dos respectivos países. O que parece certo, todavia, é que a moeda brasileira, antes da guerra, tinha maior poder aquisitivo interno do que o dólar ou a libra esterlina; em outras palavras, o valor interno do mil réis era maior que seu valor externo. Um meio circulante, "per capita", de Cr\$ 109,40, em 1938, sem dúvida representava no Brasil um poder aquisitivo maior que seu equivalente cambial (13) de U.S.\$ 6,21, nos Estados Unidos.

Em terceiro lugar, o cálculo do meio circulante, "per capita", não tem grande significação quando não se conhece a renda, também "per capita", do país respectivo. Conquanto não se conheçam no Brasil algarismos exatos a respeito, é fora de dúvida que a renda "per capita" — que se toma como base do valor externo ou interno da moeda — era aqui muito mais baixa que nos Estados Unidos, na Inglaterra ou em outros países, nos quais, antes da guerra, sua velocidade oscilava em torno de 10.

(11) *Anuário Estatístico do Brasil*, Ano V, 1939-40, págs. 1293 e 1304.

(12) *I.B.G.E., Boletim Estatístico*, janeiro-março de 1945, pág. 14.

(13) *Banco do Brasil, Boletim Estatístico* n.º 12, outubro 1944, pág. 80.

Este último fato explica parcialmente porque já em épocas normais o Brasil necessitava de um volume monetário maior, em relação à renda nacional, do que as dos países estrangeiros citados. Irving Fisher (14) demonstrou, com análises minuciosas, que os possuidores de rendas menores mantêm, sob forma de moeda, uma parte de sua renda maior que as pessoas mais abastadas, as quais utilizam o excedente de suas disponibilidades na aquisição de bens de consumo duráveis ou em investimentos de capital. As condições são as mesmas no que concerne às empresas comerciais, cujo encaixe não aumenta proporcionalmente ao volume dos negócios; cresce em ritmo mais lento.

No que respeita à economia nacional, a situação é análoga. Nos países cuja renda "per capita" é elevada e o movimento dos negócios muito intenso, um volume monetário relativamente módico basta para as necessidades individuais e comerciais. Nos países de renda nacional modesta, porém, as exigências de disponibilidades em moeda papel e metálica são relativamente grandes.

Este fenômeno geral manifesta-se no Brasil de modo sensivelmente acentuado por causa da vastidão territorial do país e da deficiência de meios de transporte. É evidente que no interior, onde as comunicações são insuficientes e os mercados apresentam caráter local, a velocidade de circulação da moeda é pequena. Os particulares, e bem assim as entidades públicas (correios, estradas de ferro, etc.), são, portanto, obrigadas a manter em suas bolsas ou caixas uma reserva monetária relativamente vultosa, para os casos imprevistos.

Muito embora as condições técnicas tenham melhorado, graças à aviação, o próprio transporte da moeda constitui um fator importante para o volume monetário de que o país precisa. O montante global — disperso nas mãos de intermediários ambulantes que adquirem os produtos dos pequenos agricultores — nem aproximadamente pode ser calculado, mas, certamente, atinge uma soma considerável. Acrescente-se a isto a moeda recém-emitada e distribuída por todo o país.

Tôda esta moeda, conquanto literalmente "em circulação", representa realmente um valor estéril,

(14) *The Purchasing Power of Money* (New York, 1931).

uma vez que não pode ser utilizada quando em trânsito.

Fator ainda mais importante para as necessidades monetárias relativamente grandes do Brasil é a composição de sua produção. A experiência universal ensina que os países cuja população em sua maioria vive da agricultura necessitam de mais moeda — em relação à renda nacional — que os países tipicamente industriais, fenômeno verificado mesmo nos países agrícolas de território pequeno e dotados de boa rede de comunicações.

É que a produção agrícola, vale dizer, a colheita, concentra-se em alguns meses do ano, às vezes em algumas semanas, ao passo que a produção industrial é um processo contínuo, que se distribui com grande regularidade por todos os meses do ano, exceto no que toca a algumas indústrias chamadas "estacionais", como a de bebidas.

As influências da colheita sobre o total das necessidades monetárias talvez sejam, no Brasil, menos pronunciadas do que nos outros países, porque, graças à extensão territorial e à diversidade de condições climáticas, as colheitas se fazem em quase todo o ano. Todavia, para o agricultor, individualmente, a época da colheita em outras regiões não tem importância, uma vez que ele vende seus produtos após terminada a sua colheita. E como nas épocas de grande procura a venda se faz rapidamente, ele esperará a próxima colheita, a fim de obter novas receitas.

Este ciclo de transações monetárias concentradas, seguidas de um longo período de carência de receita, pode ser atenuado por uma boa organização do comércio e do crédito agrícola. Mas permanece o fato de que uma grande parte da população rural é obrigada a manter, entre as colheitas, uma quantidade de moeda desproporcionada à sua renda. Eis por que a velocidade da renda da população rural é, via de regra, mais fraca que a das populações urbanas.

À proporção que o Brasil se industrialize e desde que não haja influências de ordem inflacionista, a velocidade da moeda tenderá a aumentar. A relação entre a produção nacional e o meio circulante registrada nos anos de 1930, 1935 e 1938 confirma esta tese: passou, naquele período, de 4,5 a 4,9 e, às vésperas da guerra, a 5,3, ao mesmo tempo que a participação da produção industrial (inclusive da produção mineral) no valor da produção total

aumentou de 37,8 %, em 1930, a 47,2 % em 1935 e 50,0 % em 1938 (15).

### III. A PERIODICIDADE DOS PAGAMENTOS

O fenômeno que acabamos de descrever em breves linhas, quanto à população rural não passa de um aspecto de um problema mais amplo: a repercussão dos prazos de pagamentos sobre as necessidades monetárias. O processo de pagamentos periódicos numa economia, ou seja, o prazo usual para o pagamento de salários, juros, dividendos, impostos, alugueis, etc., varia de um país para outro. Trata-se de costumes algumas vezes fixados por disposições legais, que derivam não somente das condições econômicas, sociais e técnicas atuais, mas também de uma longa tradição, não sendo raro que sobrevivam formas inteiramente obsoletas.

No Brasil, o prazo dos pagamentos periódicos é, em relação a outros países, geralmente longo. Os juros dos títulos da dívida pública, assim como das companhias particulares (*debentures*) são pagos, com raras exceções semestralmente e não trimestralmente, como nos Estados Unidos. Quanto aos dividendos, vigora mesmo, em grande escala, o pagamento anual.

A diferença mais acentuada verifica-se nos salários dos trabalhadores. Ao passo que, no mundo inteiro, prevalece o salário semanal, o Brasil é um dos raríssimos países em que uma grande parte dos trabalhadores industriais e agrícolas são pagos mensalmente ou quinzenalmente. O pagamento efetivo dos salários — e não apenas a fixação do montante — por mês, em diversas regiões — em Minas Gerais — por exemplo, é tão enraizado na consciência dos trabalhadores que eles consideram o pagamento semanal como uma forma prejudicial e até como manobra suspeita dos empregadores.

É difícil argumentar com lógica para explicar esta particularidade do pagamento de salários. Trata-se, na realidade, de um sistema muito antigo, que remonta quase aos primórdios da era colonial. Com efeito, já nos relatórios dos primeiros governadores encontra-se como regra a remuneração mensal não só para os funcionários públicos como também para os artesãos utilizados na cons-

(15) Ministério da Educação e Saúde, Biblioteca Nacional, *Documentos Históricos*, Vol. XXXVII e XXXVIII, *Mandaços*, 1549-1553 (Rio de Janeiro, 1937).

trução da cidade do Salvador. Pode-se dizer, portanto, que o salário mensal, no Brasil, é uma modalidade de pagamento institucional.

Paralelamente às receitas, uma vez por mês, desenvolveu-se e manteve-se o pagamento, também uma vez por mês, das principais necessidades da vida cotidiana. O aluguel, mesmo dos mais modestos assalariados, é pago mensalmente e não por semana ou quinzena, como se usa nos Estados Unidos e na Inglaterra. O pagamento mensal dos gêneros alimentícios é o mais usual. Também as facilidades de crédito para a aquisição de artigos mais caros — vestuários, utensílios domésticos — exigem, em geral, prestações mensais e não semanais, como se dá em muitos outros países. Em suma, o mês é, para a grande maioria da população, a unidade-padrão de pagamento.

Quaisquer que sejam os motivos determinantes deste costume, o certo é que a regularização mensal das mais importantes receitas e despesas exige um fundo monetário mais elevado que o pagamento em intervalos mais curtos. Para os pagamentos de ordem capitalista — juros, dividendos, etc. — o prazo dos pagamentos é, do ponto de vista monetário, de maior importância, porque os recebedores, via de regra, colocam pelo menos uma parte de suas receitas imediatamente em circulação, por intermédio dos bancos em que mantêm contas. Mas a maioria dos pequenos assalariados não possui depósitos em bancos; guarda em casa o seu dinheiro.

Talvez seja exagero admitir, com Keynes (16), que as despesas correntes de um operário que recebe o seu salário semanalmente são tão regulares que a quantidade média de moeda que ele conserva entre dois períodos de pagamento constitui uma grandeza estável. Mesmo para aqueles de renda muito pequena, que vivem, como se diz, "d'un jour à l'autre", o ritmo das despesas não coincide exatamente com o ritmo das receitas. São, portanto, obrigados a manter, temporariamente, certas reservas de dinheiro. Há, além disto, despesas imprevistas para as quais devem fazer provisões.

(16) *A Treatise of Money* (New York, 1935), vol. I, págs. 44-45.

Estes últimos fatores têm grande influência sobre as necessidades monetárias efetivas do país. O próprio Keynes (17) calcula que os operários ingleses, normalmente pagos por semana, mantêm, na realidade, permanentemente, uma quantidade de moeda igual ao salário de três semanas; e tira, dessa estimativa, a conclusão de que a velocidade anual da renda da classe trabalhadora se situa em torno de 17 (52 : 3).

Existem em todos os países condições análogas, modificadas pelos costumes nacionais e mesmo regionais. Seria errôneo, por conseguinte, supor que as necessidades monetárias da população aumentam e diminuem proporcionalmente ao intervalo dos pagamentos periódicos; que, por exemplo, o volume monetário necessário aos trabalhadores se reduziria a um quarto, se um país passasse — sem alteração de salários, está visto — do pagamento mensal ao pagamento semanal. Porque se o período de pagamento diminui, aumentam as necessidades de reserva monetária destinada às despesas a fazer nos intervalos mais longos e em casos extraordinários.

Isso não obstante, é evidente que a modalidade de pagamento influencia grandemente o volume monetário de que o país precisa. Isso, aliás, constitui verdade bem velha, demonstrada há três séculos, nos primórdios da industrialização da Inglaterra, por Sir William Petty, no ensaio "Verbum Sapienti", publicado em 1664. Quanto mais o Brasil se industrializar, mais este problema se agravará e exigirá solução racional.

Enfim, o volume total da moeda em circulação, e bem assim sua composição, dependem naturalmente, em grande parte, do desenvolvimento do crédito bancário e do emprêgo do cheque como meio de pagamento. Estes fatores são de importância tão transcendente para o abastecimento do país de meios de pagamento, que exigem uma análise mais minuciosa, a qual tentaremos oportunamente.

(17) *A Treatise of Money*, vol. II, pág. 27.