

POLÍTICA MONETÁRIA PORTUGUESA: SUA EFICÁCIA E ALTERNATIVAS (*)

*José Martins Barata (**)*

1 — Introdução

No momento actual, começa a tornar-se pertinente a análise histórica da política monetária portuguesa, cujas bases se encontram estabelecidas, sem alterações de fundo, desde 1976-1977. Desde essa época, começámos a habituar-nos a sucessivas subidas das taxas de juro, à desvalorização do escudo, às restrições do crédito e ao agravamento das condições de vida dos que vivem dos salários, com poder de compra em degradação (com o argumento de que é necessário reduzir o consumo privado, a fim de se diminuir a absorção e atingir o equilíbrio externo). O período em que essa tendência foi, de certo modo, interrompida, constitui uma excepção que se explica, como se tem dito, por preocupações de natureza eleitoral.

Consideramos o ano de 1973 como um marco cronológico fulcral, no tocante à nossa política monetária. É o ano em que se desencadeia a chamada «crise do petróleo», na sequência da extinção do «padrão-ouro-dólar», verificada em 15 de Agosto de 1971, com a suspensão da convertibilidade do dólar em ouro. Dada a elevada dependência da economia portuguesa (forte emigração para países capitalistas; exportações e importações, praticamente em exclusivo, de tais países; inexistência de política energética consequente), a crise do capitalismo internacional veio reflectir-se entre nós, levantando preocupantes problemas, que se foram agravando sucessivamente, face às medidas ineficazes adoptadas pelos governos, desde 1976.

A análise histórica a que nos referimos permite distinguir dois tipos de questões. Em primeiro lugar, permite-nos ir além das explicações meramente economicistas da crise portuguesa, que se radicam, essencialmente, nos reflexos da crise geral do capitalismo e no aumento do consumo. Tais argumentos não põem em causa as estruturas económicas próprias do sistema capitalista, nomeadamente as que se referem ao comércio externo, manti-

(*) Este artigo resultou do trabalho de base para intervenção do autor no «painel» *Políticas de Estabilização e Desenvolvimento*, da 1.ª Conferência Nacional dos Economistas, 1982 da APEC. Pesquisas posteriores conduziram a alterações no § 6.º

O autor agradece ao Prof. Doutor F. Pereira de Moura a leitura crítica do original e sugestões, que contribuíram para melhorar o texto. Igualmente agradece ao Dr. José de Freitas (Banco de Fomento Nacional) a cedência de alguns elementos de documentação para este trabalho. Com a Dr.ª Isabel Esteves (ISE) discutiu algumas ideias relativas a estratégias de desenvolvimento, o que se revelou enriquecedor para a elaboração deste estudo. Evidentemente, os erros que subsistam são da responsabilidade do autor.

(**) Professor auxiliar do ISE.

das intactas após o 25 de Abril. Mas o que se tem passado é que as classes dominantes não têm querido admitir a viabilidade de aumento do bem-estar das classes chamadas mais desfavorecidas. Estas têm lutado por melhorar a sua posição em termos de repartição do rendimento, sem terem conseguido, porém, alterações estruturais para tal indispensáveis. A falta de planeamento económico, a inexistência de controle do comércio externo e os efeitos da luta de classes são as causas mais profundas dos desequilíbrios da economia portuguesa. Em segundo lugar, é possível confrontar os problemas da nossa economia com as respostas que lhes têm sido dadas pela política monetária. Começemos pelo último aspecto.

2 — Confronto dos problemas da economia portuguesa com a política monetária

Podemos enumerar, sinteticamente, os problemas da economia portuguesa:

- défices da balança de pagamentos;
- desemprego;
- elevadas taxas de inflação;
- baixo nível de vida.

Não desejando alterar a posição de dependência do nosso país, relativamente ao capitalismo internacional, os governos posteriores a 1975 julgaram encontrar na política monetária a panaceia para os males da nossa economia, que teria a vantagem de os eliminar sem pôr em causa a estrutura capitalista, herdada do passado e mantida intacta, em tudo o que respeita a comércio externo.

Ao contrário, em 1975 a política monetária tivera um papel essencialmente supletivo, visando tão-só o financiamento das operações económicas válidas. Para evitar que a massa monetária fosse aplicada em operações especulativas, estabeleceu-se um critério de selectividade qualitativa do crédito, que tinha à cabeça a «regra da finalidade da operação» e terminava na «regra da rentabilidade».

Esse critério foi subvertido em 1976, pondo-se a rentabilidade à cabeça e olhando-se para a finalidade apenas na medida em que esta se reflectisse naquela (1). Isso terá permitido o financiamento de muitas operações especulativas, através de um crédito fácil.

Enquanto o discurso político do poder falava da necessidade de austeridade, porque os portugueses estariam a consumir acima das suas possibili-

(1) Esta afirmação baseia-se em observação directa, relativamente ao que se passou na banca portuguesa, nesse ano, quando o autor fazia parte do Conselho de Gestão do Banco do Alentejo.

dades, empreendia-se a desvalorização do escudo (14% em 1976) e planeava-se uma elevada inflação (18% em 1976). Consequentemente, os salários reais diminuíram (na agricultura e construção apenas, nesse ano).

Em 1977 a inflação subiu para 27,3 % e os salários reais decresceram em todos os sectores, em consequência de se ter fixado um tecto salarial de 15%, apenas. É o ano da intervenção do FMI, em que as medidas adoptadas se podem caracterizar do seguinte modo:

- desvalorização do escudo (15% em Fevereiro; 0,7% ao mês a partir de Agosto);
- restrições à criação de moeda, de acordo com métodos monetaristas (limitações aplicadas indiscriminadamente, não distinguindo entre necessidades de financiamento da produção e o crédito a actividades especulativas.

A política monetária lançada em 1977 não veio a ser alterada, nas suas linhas mestras, até ao presente. Além disso, não foi posto em prática o Plano, previsto constitucionalmente, continuando, portanto, a confiar-se exclusivamente nas intervenções conjunturais, de tipo monetarista⁽²⁾ para a pretensa solução dos problemas da economia portuguesa. Assim, é correcto afirmar-se que não se notou qualquer diferença, a não ser uma mera questão de grau — aliás discutível — entre a política monetária dos dois primeiros governos constitucionais e a dos seus sucessores.

Em Julho de 1981 foram publicadas disposições relativas a restrições de crédito interno, aumento das taxas de juro e elevação da taxa de reserva legal dos bancos, que passou de 7 % para 10 %. Em Abril de 1982 foram adoptadas medidas semelhantes: a taxa de reservas deixou de ser única, tendo-se procedido à sua elevação para um nível médio próximo dos 12%, segundo se estima, em termos de taxa ponderada. A taxa básica de desconto do Banco de Portugal passou de 18 % para 19 %, enquanto as taxas de juro activas aumentaram 2 pontos percentuais, ao passo que em 1981 tinham sido elevadas de 0,75 a 2,75 pontos percentuais.

Entretanto, como adiante será visto, nenhum dos problemas da nossa economia foi resolvido nem se aproxima de qualquer solução.

3 — Objectivos e instrumentos da política monetária portuguesa

Não tendo as autoridades portuguesas publicado estudos em que se veja cientificamente fundamentada a política monetária que têm adoptado, temos

(2) O monetarismo consiste numa concepção da política económica que confia quase exclusivamente nas medidas de tipo monetário com vista à solução dos problemas económicos. Encontra-se associada, no campo teórico, à «renovação» da teoria quantitativa da moeda e a uma arreigada crença nos mecanismos livres de mercado, como processo corrector de deficiências estruturais.

de nos referir ao discurso oficial, essencialmente ideológico, embora revestido, quase sempre, de uma roupagem tecnicista.

Nesse discurso, têm aparecido os seguintes objectivos, que se visaria atingir com os pacotes de medidas:

- equilíbrio da balança de pagamentos;
- redução do desemprego;
- controle da inflação.

Tem-se privilegiado a manipulação dos seguintes instrumentos de política monetária: taxa de redesconto e taxas de juro; taxa de reservas legais dos bancos; limites quantitativos de crédito. Teoricamente, tudo isto se reduz a duas variáveis susceptíveis de influenciarem aquelas que constituem os objectivos: a taxa de juro e a massa monetária. Daqui resulta uma fraqueza evidente da política monetária: apenas com duas variáveis intermédias (*targets, cibles*) há que atingir três objectivos. Porém outras medidas têm sido adoptadas, simultaneamente: desvalorização do escudo e política orçamental restritiva (aumento de impostos e contenção de gastos públicos). Mas a inexistência de modelo econométrico, como referência, impede que se vejam relações global e coerentemente quantificadas entre todas as variáveis.

Face à fraqueza teórica e aos resultados das políticas adoptadas, tudo se passa como se os objectivos visados fossem muito diferentes dos declarados. Assim, as coisas passam a ser bastante mais claras e lógicas se se considerar que os objectivos terão sido:

- diminuição dos salários reais e, por conseguinte, aumento dos lucros;
- estagnação da economia portuguesa, mantendo-se a sua dependência externa.

O que acaba de ser afirmado vai encontrar suporte analítico e quantitativo no texto subsequente.

4 — Eficácia da política monetária

Do ponto de vista meramente analítico, é possível duvidar seriamente da eficácia das medidas adoptadas, como se depreende da apreciação, muito sintética, que a seguir se apresenta.

Começemos pelo controle da massa monetária, que tem tido por base várias medidas de restrição ao crédito. De acordo com o credo monetarista, a redução da quantidade de moeda posta em circulação teria efeitos deflacionistas, que, no nosso caso, se traduziriam pela diminuição da taxa de inflação e, por desaceleração da actividade económica, tenderia reduzir o défice externo. No que toca à inflação, sabe-se que, em termos muito simples, as suas causas não derivam da circulação monetária, mas, antes, é a inflação que exige maiores quantidades de moeda. Quanto à desaceleração económica é muito possível que ela contribua para o agravamento do défice ex-

terno, em vez de o reduzir. Com efeito, se a produção interna diminui, passa a ser necessário realizar determinadas importações básicas em maiores quantidades. Por outro lado, nada garante que as reduções do crédito apenas afectem a produção destinada ao mercado interno, podendo suceder que também façam diminuir as que se destinam a exportação.

Passemos às taxas de juro. Tem-se defendido que devem ser elevadas para impedir as saídas de capitais para o estrangeiro e para que as taxas reais de juro não sejam negativas. Quanto ao primeiro aspecto, devendo as exportações de capitais ser controladas pelo Banco de Portugal, não se vê, por aí, justificação para tal argumento. Fala-se, então, de saídas de capitais através da balança de bens e serviços (sobre e subfacturação), esquecendo que se está a dar argumentos a quem defende o controle do comércio externo (que é de facto uma necessidade). Sobre as taxas de juro real: elas deverão ser positivas, sim, mas através da redução da inflação e não da subida das taxas de juro nominal.

Como se sabe, de acordo com as teorias marxista e keynesiana, a poupança não depende do nível da taxa de juro, mas sim do valor e da distribuição do rendimento. As classes mais abastadas têm menor propensão marginal para consumir e as de menores rendimentos pouco ou nada podem poupar. Assim, quanto mais elevado for o rendimento e quanto maior for o quinhão que dele recebem as classes de menor propensão marginal para consumir, maior será a poupança. E isto passa-se independentemente do facto de as taxas de juro real estarem altas ou baixas.

A questão do nível da taxa real de juro apenas tem relevância no que respeita à aplicação da poupança, problema este que é do domínio da teoria da carteira dos activos financeiros⁽³⁾. E aí, como se sabe, há que ter em conta não só o nível da taxa de remuneração dos capitais, como também o risco e o comportamento do investidor face a esta última variável. Por exemplo, um indivíduo com forte aversão ao risco prefere colocar a sua poupança em obrigações do Estado, mesmo sujeitando-se a taxas de juro real negativas, em vez de as aplicar em acções, que teriam a vantagem de oferecer maiores taxas esperadas de rentabilidade (já que os lucros e, portanto, os dividendos, não são erodíveis pela inflação, além de outros aspectos), mas que têm risco. Outro caso: muitos empresários preferem colocar as suas poupanças em depósitos a prazo, sobretudo na actual situação de elevadas taxas nominais de juro em vez de as aplicarem nos seus negócios, porque num caso não existe risco e no outro já assim não sucede.

Sem um estudo do problema da carteira de activos financeiros do investigador português, fazendo apelo às teorias de Markowitz e Tobin, não se vê que se possam fazer afirmações categóricas relativamente à influência perniciosa que as taxas de juro real negativas possam ter na aplicação de poupança. Quando muito poderá dizer-se que as carteiras se tenderão a comportar com maiores percentagens de aplicações directas (subscrição de acções,

⁽³⁾ *Portfolio theory.*

partes de capital social, imobiliário, etc.), em prejuízo dos empréstimos a juros. Mas não é por isso que a poupança ficará inactiva.

No que respeita aos emigrantes que, do estrangeiro, enviam remessas em divisas, o problema de carteira já se põe em termos diferentes. Nesse caso, o investidor pode optar em aplicar a sua poupança no país em que se encontra em vez de a enviar para Portugal. A sua decisão será influenciada pela disponibilidade de uma maior gama de activos à sua escolha e terá em conta, como não podia deixar de ser, a comparação entre as taxas de rendimento portuguesas e as estrangeiras. Ora a taxa de rendimento portuguesa compõe-se de duas partes: a nossa taxa de juro e uma outra respeitante à desvalorização do activo financeiro português, em termos internacionais, em consequência da depreciação do escudo. Por conseguinte, se se quiserem captar as remessas dos emigrantes, haverá que lhes oferecer condições que tenham em consideração esses factores, tais como depósitos em moeda estrangeira e taxas de juro superiores às do estrangeiro. Mas isso não implica nem exige um nível mais elevado da generalidade das nossas taxas de juro...

No que toca à desvalorização do escudo, medida contraditória com o objectivo de redução da inflação, conclui-se num estudo econométrico (Barata, 1979, pp. 163-169), publicado em 1979, que os seus efeitos se traduziriam por um agravamento do défice da balança comercial, expresso em escudos, e que teria efeitos praticamente nulos sobre o mesmo saldo, quando expresso em divisas.

As conclusões desse nosso trabalho não tiveram qualquer acolhimento ao nível do poder, a avaliar pelas medidas tomadas, e a desvalorização do escudo, como medida essencial para a resolução do nosso défice externo, continua a ter muitos adeptos entre destacados economistas. Parece-nos, assim, pertinente recordar aqui os resultados do referido estudo.

Estimámos duas regressões, a partir de dados anuais de 1967 a 1976: uma relativa à procura de importações (Q_M) em Portugal, em função do preço relativo (p) e do rendimento (Y_N); outra respeitante à procura estrangeira dos nossos produtos exportados (Q_E), em função do preço relativo (p) e do rendimento do estrangeiro (Y_N). Os pormenores respeitantes aos dados e variáveis podem ser consultados no trabalho referenciado⁽⁴⁾. Os resultados obtidos foram os seguintes:

$$\hat{Q}_M = -5293 + 2,997 p + 70,46 Y_N; R^2 = 0,928$$

	(5879)	(6,037)	(10,4)
t	— 0,9	0,49	6,7

$DW = 2,4$

⁽⁴⁾ Para ter em conta os efeitos de «mudanças de estruturas» estimámos as regressões com uma variável adicional: variável binária igual a 0 até 1973 e igual a 1 nos últimos três anos. Em qualquer dos casos, o valor estatístico das estimações não melhorou, tendo a variável binária um coeficiente probabilisticamente nulo ($t=1,1$ para a primeira regressão e $t=0,89$ para a segunda).

$$\hat{Q}_E = -4119 + 5,867 p + 24,64 Y_E; R^2 = 0,75$$

(2134)	(2,005)	(5,372)
t = 1,9	2,9	4,5

DW = 1,103 (bom a 6%)

A partir destas regressões calculámos as seguintes elasticidades:

$$\epsilon_1 = 2,997 \frac{\bar{p}}{\bar{Q}_M} = 2,997 \times 698,2/10\,356,29 = 0,202$$

$$\epsilon_2 = 5,867 \frac{\bar{p}}{\bar{Q}_E} = 5,867 \times 698,2/3985,89 = 1,027$$

Os ensaios de hipóteses, facilmente exequíveis com os elementos apresentados, demonstram que a primeira elasticidade é estatisticamente nula e a segunda igual à unidade.

Aplicando o teorema das elasticidades críticas sob forma generalizada (Barrata, 1979, pp. 152-153), obtém-se:

$$a) \quad \epsilon_1 + \epsilon_2 \frac{E_X}{C' M_X} = 0 + 1 \times 0,42 = 0,42 < 1$$

$$b) \quad \epsilon_1 \frac{C' M_X}{E_X} + \epsilon_2 = 0 \times 2,38 + 1 = 1$$

A expressão a) permite-nos concluir que a desvalorização do escudo tem um impacto negativo sobre o saldo da balança comercial expresso em escudos.

O resultado b) indica que a desvalorização da nossa moeda tem efeitos nulos sobre o mesmo saldo, quando expresso em divisas.

Observando os dados disponíveis no quadro n.º 1 verifica-se que esta nossa previsão, efectuada quando começaram a ser postas em prática as medidas aconselhadas pelo FMI, tem estado a ser confirmada pela realidade. Não se vê assim razão para continuar a insistir numa medida que se tem revelado ineficaz, como *ab initio* se podia determinar.

É um facto que as exportações respondem positivamente às reduções de preço⁽⁵⁾. Mas esse efeito pode ser anulado pela desaceleração do crescimento económico dos países a que elas se destinam, já que a elasticidade da sua procura, em relação a Y_E , é também estatisticamente igual à unidade. Além disso, não é suficiente que as exportações cresçam: seria necessário que as importações aumentassem pouco ou estagnassem mesmo. E isso é impossível, porque elas se compõem de produtos essenciais e porque a sua procura é rígida em relação ao preço p , como acima se viu.

A actual situação de crise do capitalismo internacional tem demonstrado que não há desvalorização que consiga fazer penetrar os nossos produ-

(5) Note-se que p = (preço estrangeiro expresso em escudos) (preço nacional).

tos em países onde certas importações são, inclusivamente, contingentadas, apesar da existência de acordos comerciais em cujo âmbito tais medidas seriam dificilmente previsíveis. Daí os maus resultados da nossa balança comercial nos anos mais recentes.

O agravamento do défice comercial expresso em escudos, mesmo que o saldo em dólares melhorasse, exerce efeitos de punção monetária sobre a economia, com consequências recessivas, que entram em contradição com a necessidade de aumentar a capacidade produtiva para, inclusivamente, responder ao pretendido aumento das exportações. Com efeito, em termos de igualdade contabilística *ex post*, sabe-se que $PNB - (C + G + I) = B$, sendo B o referido défice expresso em escudos (mais rigorosamente: saldo da balança de bens e serviços). Se as medidas de austeridade, por um lado, fazem contrair a soma incluída no parêntese e, por outro, B se torna mais negativo, é evidente a existência de uma contradição que se resolve pela redução do *PNP*. Por exemplo, da situação $100 - 120 = -20$ passar-se-á para $20 - 100 = -80$.

Em termos económicos, o que acaba de dizer-se passar-se-á da seguinte forma: os produtores que importam matérias-primas, face à subida dos respectivos preços por força da desvalorização, têm de canalizar uma maior massa de meios financeiros para os aprovisionamentos. Então, ou vão desviar os fundos adicionais de outras aplicações, por exemplo investimento, ou reduzem a produção, comprando menos matérias-primas, ou, enfim, recorrem ao crédito. Evidentemente, a última solução será aquela que tentarão em primeiro lugar, tanto mais que algumas tesourarias se encontram negativamente afectadas pela redução da procura. Porém, em consequência das restrições do crédito postas em prática para desacelerar a despesa, vão deparar com bloqueamentos financeiros. Como consequência, reduzem a produção. A desvalorização, nas nossas condições, é, assim, contraditória com as medidas de austeridade que têm sido adoptadas.

A desvalorização eleva os lucros dos exportadores, sem que isso signifique forçosamente aumento das exportações, na medida em que eles não a repercutirão nos preços ou apenas o farão parcialmente. Seria de pensar que este efeito anularia a punção monetária acima referida. Porém, o elo financeiro entre as operações económicas em causa — exportações e importações — faz-se através do sistema bancário, o qual está sujeito às medidas restritivas do crédito. Daí a existência do famoso excesso de liquidez de que se queixam os nossos bancos (juntamente com outras causas, evidentemente).

Um outro efeito da desvalorização, aliás já referido de passagem, é o agravamento da taxa de inflação. Efectivamente, num estudo por nós publicado (Barata, 1979, pp. 157-166), obteve-se a seguinte regressão⁽⁶⁾ do ín-

⁽⁶⁾ Publicámos um trabalho semelhante relativo à França na *Révue d'Économie Politique*, referenciado na bibliografia apresentada no final.

dice de preços implícitos no PIB (Y), em função da variável E , que traduz os efeitos das subidas dos salários efectuadas para recuperar a degradação do poder de compra, do índice de preços das importações (X_3) e do índice de variação da taxa geral de lucro (X_4):

$$\hat{Y} = -0,0870 + 0,5223 E + 1,020 X_3 + 0,0595 X_4; R^2 = 0,984$$

	(0,109)	(0,127)	(0,053)	(0,047)
t	-0,795	4,107	1,909	1,261
$DW =$	1,902			

Calculadas as elasticidades, verificou-se que a de Y em relação a X_3 é de 0,987, o que significa que uma subida dos preços estrangeiros dos produtos importados ou uma desvalorização correspondente ao aumento de 10 % dos câmbios implica uma taxa de inflação de 9,87 %, *ceteris paribus*. A este efeito há que juntar o da subida imediata da taxa de lucro, quer directamente (lucros dos exportadores), quer os aumentos indirectos, a pretexto da desvalorização e subida dos preços em geral. Evidentemente, *a posteriori*, e sem por vezes conseguirem sequer repor o poder de compra degradado, como os números do quadro n.º 1 o demonstram, seguem-se as subidas salariais, que constituem novo pretexto para aumentos de preços e, eventualmente, da taxa geral de lucro. Este aspecto é muito explorado pela propaganda burguesa, que consegue difundir, com certo êxito, através da comunicação social, que domina, a ideia de que os trabalhadores são os culpados pela subida dos preços, por exigirem subidas salariais. Os números demonstram a falsidade dessa afirmação de tipo meramente ideológico.

Finalmente, consideremos a política orçamental restritiva. Com o argumento de que estamos a consumir acima do que produzimos, tudo se tem feito para reduzir a absorção, aumentando os impostos e reduzindo, tanto quanto possível, os gastos públicos. Incapacitados de aumentar a produção, por não quererem pôr em prática o planeamento económico e confiarem tão só no relançamento da iniciativa privada, os governantes mais não têm feito que forçar a redução de consumos. Deste modo, não têm conseguido reduzir o desemprego. O País dispõe de recursos que não pode utilizar, por razões que, afinal, são absurdas. De facto, como acima se viu, a desvalorização do escudo, devido ao comportamento das procuras de importações e de exportações, exerce enormes pressões no sentido de contrariar estas medidas, o que terá efeitos recessivos.

Parece evidente que a política monetária portuguesa, em conjunto com as restantes medidas de política económica adoptadas, se tem revelado ineficaz. Há, todavia, quem argumente que, devido à existência de *lags*, os bons resultados ainda estão para vir, sendo necessário persistência no mesmo tipo de medidas e aguardar pacientemente os seus efeitos. Porém, não publicaram qualquer estudo indicador da medida desses *lags*, sendo de duvidar da pertinência de tal argumento, já que são passados quase seis anos desde o início dos pacotes de inspiração do FMI e os resultados são os que estão à vista (negativos, como se sabe).

O problema da ineficácia da política monetária, em Portugal e também noutros países, tem que ver com dificuldades em serem atingidas as metas intermédias e, o que é mais grave, devido à falta de adequação teórica dos modelos adoptados para justificar a relação entre os instrumentos e os objectivos de política económica (nível do produto, equilíbrio externo e estabilidade de preços). Quanto ao primeiro aspecto, relativamente ao caso português, os efeitos das perturbações aleatórias que normalmente dificultam a realização das metas de tipo monetário são bastante problemáticos, porque nada está estudado relativamente aos canais de transmissão da política monetária, desconhecendo-se a estrutura (quantificada) do sistema (Goodhart, 1977, pp. 222-248). No tocante ao segundo aspecto, convém chamar a atenção para a fraqueza teórica dos modelos flexibilistas, de cariz monetarista (Mundell, Fleming, . . .), que parecem ter inspirado a nossa política económica desde 1976. Trata-se de modelos demasiado simples que assentam em hipóteses irrealistas (concorrência pura, princípio de maximização do lucro e câmbios fixos, num mundo sem risco), referindo-se a enquadramentos institucionais diferentes do nosso. Daí a sua inadequação ao caso português, além de, em geral, serem contestados por não se ajustarem à actual situação de câmbios flutuantes.

Finalmente, interessa referir uma razão mais profunda da ineficácia da política monetária num sistema capitalista. Quando aqui se fala de ineficácia tem-se em vista a prossecução dos objectos declarados (nível do produto, balança de pagamentos, estabilidade de preços), apresentada como prática de «interesse geral». No entender de Suzanne de Brunhoff (1974, pp. 114), tudo se passaria «como se uma quantidade adequada de moeda pudesse ser oferecida de maneira autónoma por alguns grandes funcionários, susceptíveis de se enganar e de emitir tanto em excesso como insuficientemente».

Ora, nessa concepção, que se critica, o Estado, composto de classes sociais, é visto de forma idealista, como podendo situar-se «acima das classes» (e daí o «interesse geral»). Porém, a verdade é que num Estado capitalista as intervenções das autoridades públicas visam essencialmente assegurar a satisfação dos interesses da classe capitalista⁽⁷⁾, nomeadamente a acumulação do capital, a realização de lucros, enfim, o funcionamento e a reprodução do equivalente geral (isto é, a moeda). Deste modo, aquilo que por vezes é apontado como um mal a debelar é, na prática de Estado capitalista, um instrumento a utilizar para atingir os verdadeiros fins em jogo. É o caso da inflação: diz-se que se pretende «controlá-la» ou eliminá-la, quando, de facto, ela é usada como instrumento de erosão dos salários reais e como meio de inflectir a distribuição do rendimento a favor dos que auferem lucros. Esta observação encontra suporte nos dados do quadro n.º 1.

(7) Concepções semelhantes encontram-se noutro autor: cf. Herzog, Ph., *Política Económica e Planificação em Regime Capitalista*, no prelo, Lisboa, 1974, pp. 147-218, para crítica das bases teóricas da planificação no capitalismo contemporâneo.

QUADRO N.º 1

Indicadores da economia portuguesa

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982 (e)
Balança comercial (10 ⁶ US \$)	- 1670	- 2175	- 2532	- 2408	- 2632	- 4206	- 5194	- 4853
Balança comercial (10 ⁶ contos) . .	-	- 66,0	- 97,3	- 105,5	- 129,0	- 210,8	- 317,2	- 379,0
Transacções correntes (10 ⁶ US \$)	- 817	- 1289	- 1495	- 826	- 52	- 1251	- 2870	- 3239
Taxa de crescimento das exportações [% (US \$)]	- 25,5	- 7,5	+ 11,8	+ 18,9	+ 49,2	+ 29,2	- 10,6	+ 0,7
Taxa de crescimento das importações [% (US \$)]	- 1,4	+ 10	+ 14,8	+ 5,6	+ 29,1	+ 39,3	+ 5,3	- 3,3
Taxa de crescimento das transferências externas [% (US \$)]	- 1,5	- 7	+ 17,6	+ 44,2	+ 51,4	+ 21,0	- 3,6	- 7,8
Taxa de desvalorização do escudo (%):								
Contra US \$	10,1	13,32	21,0	12,8	10,1	2,3	18,7	22,6
Contra DM	1,9	21,52	27,3	24,7	17,9	3,0	- 1,2	16,7
Contra £ esterlinas	- 4,5	- 2,9	18,6	20,7	18,8	10,8	6,0	10,4
Dívida externa (10 ⁶ contos)	-	144,6	220,3	269,7	327,7	407,4	652,7	1144
Dívida externa (10 ⁶ US \$)	-	-	-	-	6	7,7	10	13
Rendimentos de capitais pagos ao estrangeiro (10 ⁶ contos)	2175	4911	8475	17 336	26 279	37 432	69 676	-
Razões de troca (1973 = 100)	84,9	80,8	83,2	82,5	78,5	74,7	-	-
Taxa de inflação (%)	16,6	18,0	27,3	22,1	24,2	16,6	20	22,4
Taxa média de crescimento dos salários reais (%)	8,1	- 2,9	- 9,4	- 5,5	- 3,9	1,9	- 3,0	- 0,4
Taxa de desemprego (%)	5,6	6,7	7,9	8,4	8,1	7,9	7,6	7,6
Taxa de crescimento real PIB _{pm} (%)	- 4,3	6,9	5,6	3,2	4,5	4,9	0,8	3,0
PIB _{pm} per capita [contos (1963)] . .	19,1	19,9	21,0	21,6	22,2	23,1	23,3	-
Consumo privado per capita [contos (1963)]	15,2	15,4	15,5	15,5	15,5	16,1	16,5	-

(e) Valores provisórios.

Fontes: *Indicadores Económicos*, Jul., 1981, Banco de Portugal; *Relatórios*, Banco de Portugal, e *Boletim Trimestral*, Dez., 1981.

Em síntese, este quadro permite-nos as seguintes observações:

- a política económica seguida tem sido ineficaz para reduzir o défice da balança comercial, mesmo expresso em moeda estrangeira; as taxas de crescimento dos défices em escudos, calculáveis com os dados apresentados, excedem geralmente bastante as taxas de inflação dos anos correspondentes, o que está de acordo com a análise atrás feita (pp. 426-428);
- graças ao crescimento das transferências externas, a balança de transacções correntes melhorou em 1978 e 1979; porém, os mesmos resultados poderiam ter sido atingidos se outras medidas de captação de reservas dos emigrantes, menos onerosas para o conjunto da economia, tivessem sido tomadas;

- consequência dos défices externos: aumento preocupante da dívida externa, que em 1981 já atingiu uma situação grave, uma vez que o seu valor ultrapassa o montante das disponibilidades sobre o exterior;
- os juros da dívida externa começam a pesar bastante na balança de bens e serviços: veja-se o crescimento da rubrica «Rendimentos pagos ao estrangeiro»;
- a desvalorização do escudo, sem ter trazido vantagens apreciáveis, tem causado acentuada deterioração das nossas razões de troca;
- não se vê que o problema da inflação tenha sido resolvido, nem que esteja em vias de o ser;
- o poder de compra dos salários diminuiu de tal modo após 1975 que as classes trabalhadoras perderam mais do que haviam ganho nesse ano;
- o desemprego tende a aumentar, e não se vê que as medidas adoptadas após 1977 tenham contribuído, seja o que for, para recuperar situações anteriores;
- a população portuguesa continua a viver nas condições deploráveis que se conhecem: vejam-se os indicadores do produto e consumo *per capita*, que, aliás, têm o defeito de não dar conta das desigualdades sociais.

Quanto a alternativas, não as abordaremos antes da análise de aspectos estruturais; elas são conhecidas, mas os governos não as têm querido pôr em prática, pela simples razão de que não servem os interesses que têm estado a defender no Poder. Não se trata de uma questão de competência técnica, exclusivamente, mas sim, muito mais, de um problema do âmbito do que se chama luta de classes. Convém não esquecer este importante aspecto, que será tratado seguidamente.

5 — Relações entre conflitos sociais e problemas da economia portuguesa

Após o confronto dos problemas da nossa economia com as soluções adoptadas, que, de forma tão manifesta, se têm revelado ineficazes, parece poder inferir-se que o que tem estado em causa não foi a solução dos problemas diagnosticados, mas antes a defesa dos interesses das classes detentoras do Poder. Existirão, assim, conflitos profundos inibidores do progresso económico e social, que se traduzem, aliás, por contradições visíveis ao nível do quotidiano: trata-se de um mal-estar social de que todos se apercebem, de que a imprensa se faz eco; são as greves em luta pela recuperação do poder de compra dos salários, degradados pela inflação; as lutas em defesa da segurança dos postos de trabalho e, em geral, das vantagens adquiridas após o 25 de Abril.

Do ponto de vista científico, o fenómeno a que acabamos de aludir é designado por luta de classes, expressão que se deve entender como um conceito técnico, significando o «confronto que se produz entre duas classes antagónicas quando lutam pelos seus interesses de classe» (Harnecker, p. 192). Se referimos esta questão é porque a consideramos indispensável para a boa compreensão dos problemas da nossa economia, que se afiguram insolúveis face à teoria económica ortodoxa.

Este problema, no caso português actual, articula-se em torno de dois vectores essenciais: por um lado, a nível interno, os conflitos centram-se em acções relacionadas com a apropriação de determinado quinhão do rendimento nacional; por outro lado, a nível de espaço internacional, verifica-se que as classes no Poder tudo fazem no sentido de enviezar ainda mais as nossas relações económicas para o lado dos países capitalistas dominantes, a fim de melhor consolidarem as suas posições internas. As consequências dos conflitos inerentes a esta situação são as seguintes:

- falta de mobilização das classes trabalhadoras para a tarefa de desenvolvimento económico e social, sem o que se torna impossível fazer aceitar qualquer política que exija sacrifícios colectivos;
- extrema vulnerabilidade da nossa economia à crise económica do capitalismo internacional, dadas as fortes relações de dependência.

QUADRO N.º 2

Taxa de lucro e repartição funcional do rendimento em Portugal

(Milhões de contos)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Capital social:										
Sociedades	63,1	71,4	85,1	101,3	106	110,3	107	87,3	95,2	113,4
EP + EP (societárias)							54	74,8	87,8	105,6
Lucro:										
Sociedades	11,4	13,2	15,2	25,4	13,8	— 10,4	4,15	19,1	25,1	28,9
EP + EP (societárias)							5,48	20,7	29,3	24,4
Taxa de lucro (%):										
Sociedades	18,1	18,4	17,8	25,1	13,1	— 9,3	3,9	21,9	26,4	25,5
EP + EP (societárias)							10,1	27,7	33,4	23,1
Média ponderada	18,1	18,4	17,8	25,1	13,1	— 9,3	6,0	24,6	29,8	24,4
Massa salarial (× 100):										
Rendimento nacional	49,0	49,7	49,4	47,0	52,3	63,5	61,8	55,2	51,6	49,1

Fontes: *Estatísticas das Sociedades*, INE (para o cálculo das taxas de lucro), e José A. Pereirinha, «Evolução salarial em Portugal na década de 70», in *Estudos de Economia*, Set.-Dez., 1980, p. 70 (para a repartição do rendimento).

O suporte empírico para a análise do primeiro problema encontra-se nos dados do quadro n.º 2. Após o seu estudo, conclui-se que, após 1976, a taxa média de lucro aumentou para níveis semelhantes aos verificados antes da crise económica. A taxa de lucro das sociedades privadas subiu mesmo para valores superiores aos registados antes de 1974. Por outro lado, a repartição funcional do rendimento, depois de ter melhorado significativamente a favor dos titulares de salários, em 1974/1975, passou posteriormente a degradar-se sucessivamente até se atingir, em 1979, uma situação semelhante à de 1970. Outra coisa não era de esperar, aliás, face à diminuição dos salários reais, observada no quadro n.º 1.

A estratégia do Poder, desde o referido ano de 1976, consistiu, basicamente, na tentativa de implantar em Portugal uma economia capitalista de tipo liberal, o que passou pela adopção dos pacotes de medidas do FMI e pela recusa do planeamento que, apesar de previsto na Constituição, foi «metido na gaveta». Para conseguirem tal objectivo, os responsáveis acharam necessário «corrigir» a distribuição do rendimento, no sentido de se viabilizar uma maior acumulação graças ao aumento dos lucros.

Ora, tal estratégia falhou, não só porque o investimento, na sua totalidade, não chegou ainda a recuperar para valores semelhantes aos anteriores à crise económica, mas também pela fraca adesão dos investidores privados. Com efeito, apesar de as sociedades privadas terem sido beneficiadas com substanciais aumentos da taxa de lucro, como atrás se viu, o investimento privado está a crescer a uma taxa média ligeiramente inferior à do sector estatal, o qual contribui com uma maior parcela para a formação bruta de capital fixo, como se pode observar no quadro n.º 3.

QUADRO N.º 3

Investimento em Portugal

(Milhões de contos — Preços 1983)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Investimento total	46,1	43,2	22,7	29,3	39,5	37,6	36,8	42,2	44,4
FBCF	-	-	28,4	28,6	32,1	33,4	32,8	35,8	37,6
Várias existências	-	-	- 5,7	0,7	7,4	4,2	4,0	6,4	6,8
FBCF do SEE e misto e público administrativo	-	-	-	-	-	-	16,7	18,3	19,1
FBCF (sector privado)	-	-	-	-	-	-	16,2	17,5	18,5

Fontes: *Indicadores Económicos*, Jul., 1981-1982, Banco de Portugal; *Relatório do Banco de Portugal*, 1982.

Face ao que se viu, compreende-se que em vez da estratégia adoptada pelo Poder se deveria ter procedido a alterações de carácter estrutural.

No quadro da Constituição de 1976, mesmo depois da revisão de 1982, significava isso que se devia pôr em prática o planeamento económico. Os

governos não o quiseram fazer pela simples razão de que não pretenderam viabilizar tal sistema. O capitalismo aceita certo tipo de planos económicos que, se tivessem sido executados entre nós, teriam resolvido muitos dos problemas: mas não foi essa a questão. O que era preciso, segundo o Poder, era inviabilizar o sistema para o contestar na sua globalidade. A este propósito convirá recordar que chegou a ser elaborado um plano de médio prazo (Manuela Silva), cuja execução foi cancelada, com argumentos de natureza política ⁽⁸⁾.

6 — Política monetária e desenvolvimento

Nos países capitalistas a política monetária assume essencialmente o papel de concorrer para a estabilização conjuntural. De acordo com a tradição keynesiana, ela deve ter como missão a redução da amplitude das flutuações geradas pelo ciclo económico, mediante uma correcta manipulação da taxa de juro. Para os monetaristas, essa acção de estabilização deverá exercer-se mediante o controle do crescimento da massa monetária.

Raros são os autores que se preocupam com a questão do papel da política monetária num processo capitalista de crescimento económico. Trata-se de uma matéria relativamente à qual a investigação científica está a dar os primeiros passos. É um capítulo que falta nos mais famosos manuais da especialidade, havendo apenas alguns que abordam o assunto de forma indirecta ou pouco desenvolvida. Um desses casos é o livro de Culbertson (1977, pp. 135-153), que contém um capítulo intitulado «Money and short-run economic developments», onde é referida a necessidade de aumento da massa monetária de forma ajustada ao crescimento do produto. Dadas certa velocidade de circulação da moeda e uma taxa de crescimento do produto nacional, a preocupação das autoridades deverá consistir em não injectarem na economia quantidades excessivas de moeda criada de novo nem bloquearem o crescimento com emissões insuficientes. Além disso, na ocorrência de perturbações aleatórias que desviam o valor da despesa da linha de tendência prevista, as autoridades devem manipular os instrumentos de política monetária de forma adequada.

Numa obra recente, Poncet e Portait (1980, pp. 323-328) dedicam cinco páginas e meia aos objectivos e metas intermédias da política monetária a médio prazo, o que já é um progresso em termos de manual da especialidade, embora a análise se circunscreva ao esquema gráfico das curvas IS-

⁽⁸⁾ Tem interesse referir que esse plano adoptava a estratégia centrada na satisfação das necessidades básicas da população e que teve como fundamentação investigação dirigida pelo Prof. W. van Rijckegem. Cf. International Labour Office, *Employment and basic needs in Portugal*, Genebra, 1979.

-LM, o que é bastante insuficiente como modelo. Como objectivos de médio prazo da política monetária consideram estes autores os seguintes:

- eliminação do desemprego;
- redução da amplitude dos ciclos económicos;
- defesa da moeda nacional no mercado de câmbios.

Porém, remetendo para a análise das teorias relacionadas com a curva de Phillips e das expectativas, afirmam estes autores que as autoridades monetárias são incapazes de influenciar a longo prazo e em média o nível da produção e o do desemprego, pelo que apenas se ocupam do estudo da política monetária tendo em vista os dois últimos objectivos.

O Prof. André Chaîneau, no seu manual *Mécanismes et politique monétaires*, apresenta-nos um capítulo final e uma conclusão geral onde esta problemática é analisada de forma mais fecunda, abordando a questão na óptica do papel da intermediação financeira no financiamento da economia (Chaîneau, pp. 186-234).

Este autor levanta duas questões importantes. A primeira consiste em criticar a igualdade tradicional $S=I$, por ignorar a existência de entesouramento, bem como a de intermediários financeiros, o que é irrealista. Ora, se uma parte de S é entesourada — designe-mo-la por L — para que o equilíbrio económico se verifique é necessário que os intermediários financeiros bancários emitam uma quantidade de moeda ΔM , igual a L , para financiamento de I . Assim, a igualdade deverá ser $I=S - L + \Delta M$.

A segunda questão é esta: na teoria económica confunde-se muitas vezes poupança com moeda, ao trabalhar-se com conceitos *ex post* (igualdade contabilística $S=I$). Porém, o conceito de equilíbrio económico exige que se relacionem valores *ex ante* com valores *ex post*. A apresentação de um modelo keynesiano dinâmico, muito simples, tendo em consideração o entesouramento e a intermediação financeira bancária, permite evitar tal confusão e esclarecer o papel da política monetária em termos de financiamento do crescimento do produto.

Esse modelo, utilizado por André Chaîneau, é o seguinte:

$$\begin{aligned} Y_{t+1} &= C_{t+1} + I_t \\ c_{t+1} &= a + c Y_{t+1} \\ I_t &= S_t - L_t + \Delta M_t \end{aligned}$$

onde Y , C , I , S e M designam o produto nacional, consumo, investimento, poupança e moeda e L a parte da poupança entesourada.

Como se sabe,

$$\Delta I_{t+1} \Rightarrow \Delta Y_{t+1} = \frac{1}{1-c} \Delta I_{t+1}$$

e como

$$\Delta S_{t+1} = (1-c)\Delta Y_{t+1} = (1-c) \frac{1}{1-c} \Delta I_{t+1} = \Delta I_{t+1}$$

um aumento de moeda no período t , ΔM_t (com $L_t=0$, por comodidade), terá como consequência um aumento igual na poupança do período seguinte, ΔS_{t+1} . Se a economia partira de uma situação de equilíbrio, em $t+1$ estará novamente em equilíbrio. Porém, se a este acréscimo de poupança não correspondeu um crescimento adequado do produto real, é necessário que se verifique um entesouramento $\Delta L_{t+1} = \Delta S_{t+1}$ para que não subam os preços.

Tudo isto se passa, evidentemente, na ausência de um plano económico em que as relações financeiras tenham sido devidamente articuladas com as relações materiais de produção. Em tal situação, o mecanismo monetário descrito resolve os problemas de financiamento da economia, mas confere aos agentes não bancários um poder, de controle muito difícil.

Propõem uma resposta rigorosa a esta questão, do ponto de vista analítico, os modelos monetarizados de crescimento económico, inaugurados na literatura da especialidade com um artigo de Tobin (1955) e desenvolvidos posteriormente por este autor (Tobin, 1965 e 1968) e por outros: Eisner (1958); Hahn (1969); Nagatani (1969); Stein (1971); e Fischer (1972).

Podem estes modelos classificar-se em *tobinianos* e *wicksellianos*⁽⁹⁾, consoante admitem, ou não, a hipótese de equilíbrio económico, respectivamente. Os modelos do primeiro tipo resultam da monetarização do modelo real de crescimento, neoclássico, do tipo Solow-Swan⁽¹⁰⁾, pelo que assentam nas hipóteses de crescimento regular (*steady state*). O contributo de Tobin, em 1955, consistiu em introduzir nesse modelo a equação do equilíbrio de carteira do sector privado

$$W = K + M/P$$

onde

W = riqueza ou património do sector privado;
 K = capital real acumulado;
 M = massa monetária;
 P = índice de preços.

Após várias simplificações (cf. Stein, 1971; Serra, 1982, pp. 23-31) o modelo reduz-se às duas equações seguintes:

$$\begin{aligned} I/N &= s Y/N - (1 - s) (\theta - \pi) m \\ \pi &= \theta - n - \dot{m}/m \end{aligned}$$

onde

I = acumulação de capital;
 N = número de trabalhadores;
 s = propensão marginal para poupar;
 Y = produto nacional real;

⁽⁹⁾ Terminologia usada por Serra (1982), na sequência de outros autores.

⁽¹⁰⁾ Cf. Solow (1956) e Swan (1956).

Θ = taxa de crescimento da massa monetária;
 π = taxa de inflação;
 m = disponibilidades monetárias reais por trabalhador;
 \dot{m} = diferencial de m ;
 n = taxa de crescimento da população.

Verifica-se, pelas equações expostas, que o crescimento económico regular implica uma taxa de inflação se a taxa de crescimento da massa monetária for superior à soma da taxa de crescimento da população com a taxa de crescimento das disponibilidades monetárias reais por trabalhador e que a inflação terá efeitos positivos sobre o volume de investimento. Deste modo, conhecida a taxa de aumento da população, seria possível ao planeamento indicativo prever a taxa de crescimento monetário compatível com uma taxa de inflação admissível, mesmo nula.

Esse controlo é, todavia, difícil, porque razões de natureza institucional e política impedirão a eficácia do planeamento indicativo e, também, porque o equilíbrio económico — hipótese fundamental destes modelos — está longe de constituir a regra de funcionamento das economias capitalistas.

Esta problemática é abordada de forma muito interessante num livro recente de Joan Robinson (1981, pp. 19-21; pp. 82-101), sem que a análise da questão da técnica do financiamento do desenvolvimento e suas relações com a política monetária seja, porém, aprofundada.

Joan Robinson critica a forma como a teoria tradicional do desenvolvimento aborda o problema da acumulação, nomeadamente ao considerar que o crescimento económico depende do investimento e este do valor da poupança-dinheiro de que disporão os proprietários do «capital», considerado como *stock* de meios de produção. Refere-se depois ao planeamento nos países subdesenvolvidos, com estruturas capitalistas, e afirma que ele não passa de um sonho e que é apenas um passatempo para os economistas teóricos, uma vez que os governos interessados não dispõem, na realidade, de controle suficiente para pôr os planos em prática.

No capítulo 5.º, «Ajuda e empréstimos», do referido livro critica a autora a ideia tradicional de que os países são pobres porque lhes falta capital, carência que seria suprida com a transferência, para eles, de capital, através de subvenções e empréstimos. A confusão entre capital como propriedade financeira e como um *stock* activo de meios de produção aparece aqui, uma vez mais, a falsear a análise. O que os países ricos transferem não é um *stock* de meios de produção, mas *financiamento*, sob forma de afectação de divisas. Se esse financiamento é ou não transformado em capital no sentido de capacidade produtiva, depende da forma como é utilizado.

A relação entre financiamento do investimento e política monetária é abordada, de uma forma implícita, ao admitir a criação de moeda como meio de financiar o investimento (*ibidem*, p. 88). O perigo reside, porém, como já atrás se viu, na dificuldade de controlar essa moeda, num sistema de relações económicas não planificáveis. Uma alternativa, adianta Robinson, consiste em re-

correr ao crédito externo. Mas essa solução tem o inconveniente de onerar as balanças de pagamentos do futuro, uma vez que será necessário conseguir um excedente suficiente de exportações para fazer face aos pagamentos de juros e reembolsos dos capitais estrangeiros (serviço da dívida).

Uma concepção muito mais avançada encontra-se, normalmente, na literatura de autores de países socialistas, certamente devido à experiência que têm em matéria de planeamento económico e também por se basearem em diferentes concepções teóricas (N. Fedorenko, W. Ehlert, K. Tannert, *et alii*).

Em primeiro lugar, estes autores não concebem a política monetária de forma isolada, uma vez que entendem que a criação de moeda se deve inserir no âmbito de uma política financeira global e planeada. O financiamento é concebido como um instrumento activo de planeamento económico e de estímulo do desenvolvimento, num quadro de reprodução alargada. O processo de financiamento e o processo produtivo são concebidos como uma unidade, no quadro de um plano, de modo a garantir-se um crescimento proporcional e sustentado do processo de reprodução, isto é, garantir um processo de acumulação e financiamento regular. Mercadoria e dinheiro constituem uma unidade, não fazendo sentido emitir moeda sem um suporte material de produção. Porém, os movimentos de circulação da moeda e das mercadorias não se desenvolvem de forma paralela, e daí a necessidade de planeamento do financiamento.

Ao financiamento são atribuídas as funções de *distribuição e redistribuição* do produto nacional bruto material, bem como as de *estimulante do crescimento* e as de *controle*. A função de estimulante tem que ver com o desenvolvimento das forças produtivas e sua plena utilização. O controle pela moeda impõe-se pela necessidade de ajuizar do bom andamento da execução do plano (Ehlert; Hunstock; Tannert, 1976, pp. 15-94) ⁽¹⁾.

Assim sendo, a moeda deverá ser emitida com cobertura material constituída pelas mercadorias obtidas no processo de reprodução, a que o financiamento se deverá encontrar necessariamente associado. A quantidade a emitir deverá ser determinada no quadro do plano, tendo em conta o desenvolvimento da produção de mercadorias e a velocidade de circulação monetária.

A técnica para conseguir o financiamento da economia de forma equilibrada consiste em construir balanças materiais e financeiras relativas à produção planeada. Trata-se de uma matriz de fluxos materiais e financeiros, na qual não devem faltar as relações relativas ao equilíbrio externo. Uma boa exposição desta matéria encontra-se no capítulo intitulado «Financiamento dos planos de desenvolvimento económico» do livro de Fedorenko, que se referencia (1977, pp. 297-332).

Por tudo o que se expôs, parece concluir-se que a única forma coerente e eficaz de ligar a criação de moeda ao crescimento económico e, portanto,

⁽¹⁾ Sobre esta matéria ver também *Autorenkollektiv* (do qual participam os autores acima citados), «Sozialistische Finanzwirtschaft», Verlag die Wirtschaft, Berlim, 1981, pp. 13-56.

o modo de inserir a política monetária num processo de desenvolvimento consiste em elaborar um plano económico onde o financiamento é equacionado, mas num contexto de relações sociais e económicas em que tal prática seja efectivamente viável.

Ora, a elaboração de um plano passa pela análise das estratégias possíveis e pela opção por aquela que se afigurar mais ajustada. O financiamento anda intimamente ligado a essa problemática e aparece muitas vezes como uma restrição, ou é apresentado como pretensa argumento para excluir determinadas vias. Lembremo-nos do caso português desde 1976: a pretensa falta de recursos financeiros (chavão político da «falta de dinheiro» que tanto se agitou) foi apresentada como impedimento do lançamento de um processo de crescimento económico independente e para justificar a estratégia do capitalismo de tipo liberal, assente nas exportações para os países capitalistas dominantes, na liberalização das importações e no recurso a empréstimos provenientes desses mesmos países.

Não negamos que a restrição financeira exista. O que afirmamos é que a sua importância é relativa, dependendo da estratégia de desenvolvimento por que se opte.

Sem pretendermos esgotar o assunto (o que seria impensável num trabalho desta natureza), vamos analisar as relações entre estratégia de desenvolvimento e financiamento, contexto em que se situa a política monetária a médio prazo. Deliberadamente, vamos considerar apenas dois tipos de formação socioeconómica:

- a) Capitalismo de tipo liberal fortemente dependente;
- b) Economia em transição para o socialismo, visando a independência económica e o desenvolvimento económico, material e cultural da população, em termos de equidade social.

Referenciando-nos à tipologia de Franklyn Lisk (1977, pp. 187-203), quatro tipos de estratégias de desenvolvimento podem ser considerados:

- 1) Estratégia centrada no crescimento, com o objectivo de crescimento do PNB;
- 2) Estratégia centrada no emprego, visando a maximização do emprego e a redistribuição do rendimento e um crescimento do produto até a um máximo compatível com os dois primeiros objectivos;
- 3) Estratégia centrada na luta contra a pobreza absoluta, com os objectivos de eliminação da pobreza absoluta, aumento do emprego produtivo entre os pobres e crescimento da produção subordinado aos objectivos anteriores;
- 4) Estratégia centrada na satisfação das necessidades essenciais, visando melhorias sensíveis das condições de vida da população, no espaço de uma geração, aumento da produção de bens e serviços essenciais, no contexto de um crescimento

económico acelerado, e criação de postos de trabalho suficientemente remunerados e socialmente satisfatórios do ponto de vista de uma repartição mais equitativa do rendimento.

A estratégia 1) parece-nos a mais apropriada a uma formação socioeconómica do tipo a), embora neste caso as estratégias 2) e 3) possam ser também encaradas, mas com um peso e eficácia muito menores, ou mesmo sem qualquer significado visível no tocante aos aspectos sociais. Por isso Lisk as designa, às três, por «estratégias tradicionais» e dá conta do fracasso que se tem verificado quando aplicadas. Numa situação como esta, em que a formação socioeconómica é a indicada e a estratégia pode ser uma das tradicionais, os problemas de utilização da criação de moeda para financiar o investimento já foram identificados a propósito do pensamento de A. Chaîneau e de Joan Robinson. Corre-se o risco de não se controlar a massa monetária, as tensões inflacionistas serão a regra, já que, por falta ou por ineficácia dos «planos» elaborados, nada garante o equilíbrio entre a procura de produtos finais, gerada pelos rendimentos adicionais, e a oferta, constituída pelo que se produziu. Daí a justificação para se financiar o investimento apenas através da poupança, interna ou externa.

Portanto, nesta primeira situação, o papel da política monetária não poderá ir além da concepção clássica — estabilização conjuntural —, sendo, mesmo assim, a sua eficácia muito discutível, por razões conhecidas. Relembremos, a este propósito, a posição de Poncet e Portait sobre o papel da política monetária a médio prazo.

A estratégia 4) parece-nos praticamente inviável numa formação capitalista de tipo liberal fortemente dependente, pelo que apenas a consideraremos associada a uma economia num período transitório (o qual pode, aliás, ser relativamente longo, como observa Fedorenko).

Numa economia em transição para o socialismo a estratégia 4) pode ser enriquecida com objectivos de independência económica, o que passa pelo desenvolvimento de indústrias básicas, em articulação com uma judiciosa escolha prioritária de projectos que dão resultados mais rápidos, pela substituição de importações (v. g., produtos alimentares) e pela diversificação de mercados externos, bem como pela utilização preferencial de fontes de financiamento internas.

Não se exclui, neste segundo caso, o recurso ao financiamento externo. Durante um certo período é necessário importar equipamentos, matérias-primas e conhecimentos técnicos. Porém, no âmbito do planeamento, indispensável nesta situação, é possível seleccionar os projectos numa primeira fase, de modo a minimizar as necessidades de importações. Isto é particularmente importante numa situação em que a dívida externa já atinja valores demasiado elevados. Não se deve esquecer, porém, que se deve evitar o financiamento externo para adquirir produtos de luxo ao estrangeiro e os projectos escolhidos devem ter em conta a necessidade de corresponder equilibradamente ao

aumento de procura de certos bens essenciais, que, a não ser satisfeita internamente, implicará aumento de importações e ou inflação.

Nesta segunda situação a política monetária deve desempenhar um papel activo no financiamento da produção. Os desequilíbrios potenciais são evitados através do planeamento financeiro e do controle pela moeda. O primeiro tem o carácter de política de médio prazo e o segundo corresponde às intervenções conjunturais de tipo monetário.

7 — Perspectivas para a economia portuguesa

A situação actual da nossa economia já foi anteriormente diagnosticada. A resolução dos problemas existentes depende de requisitos de natureza interna e de restrições externas, ainda não abordadas.

É conhecido que a nossa economia depende fortemente do capitalismo internacional e não será fácil desligá-la da conjuntura económica desses países. Nos quadros n.ºs 4, 5 e 6 apresentamos alguns indicadores destinados a permitir-nos ajuizar do que poderá ser a evolução de alguns aspectos da economia internacional nos tempos mais próximos.

O quadro n.º 4 indica-nos uma tendência para estagnação económica nos países capitalistas. Por conseguinte, por mais desvalorizações do escudo que se venham a efectuar, será difícil aumentar as nossas exportações para esses mercados (recorde-se que a elasticidade da sua procura relativamente ao rendimento do estrangeiro é estatisticamente igual a 1; havendo taxas negativas de crescimento do produto, bem se compreende a afirmação que fizemos). Por outro lado, os países socialistas registam taxas de crescimento do produto superiores às dos países capitalistas e só em casos excepcionais registam taxas negativas (a Polónia, devido certamente às perturbações sociais conhecidas; a Hungria, talvez porque se encontra demasiado ligada aos países capitalistas através do comércio externo). Esta é uma razão forte para que grande parte das nossas exportações se deva tentar vender a países socialistas.

Os quadros n.ºs 5 e 6 indicam uma tendência para a descida das taxas internacionais de juro. Isso constitui mais uma razão para se defender uma descida significativa das nossas taxas de juro.

QUADRO N.º 4

Crescimento do produto real e inflação

(Percentagem)

PNB	1970-1980	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982 (e)
Canadá	4,0	-	-	-	3,2	0,0	3,0	-
França	3,7	-	-	-	3,5	1,2	0,3	-
República Federal da Alemanha	2,8	-	-	-	4,5	1,8	0,3	-
Itália	3,1	-	-	-	4,9	4,0	0,2	-
Japão	4,9	-	-	-	5,5	4,4	2,9	-
Reino Unido	1,9	-	-	-	1,4	1,8	2,2	-
Estados Unidos da América..	3,0	-	-	-	2,8	0,1	2,0	-
Países capitalistas industriali-								
zados	3,3	-	-	-	3,4	1,4	1,2	1,3
Portugal (PIB _{pm})	4,7	6,9	5,7	3,2	4,5	4,9	0,8	3,0 ?
Produto material	1970-1980	1976	1977	1978	1979	1980	1981	
República Democrática Alemã	-	3,6	5,2	3,6	3,8	4,2	(e) 5,0	-
Roménia	-	10,5	9,0	7,4	6,2	2,5	(e) 7,0	-
Checoslováquia	-	4,1	4,2	4,1	3,1	3,0	(e) 2,8	-
URSS	-	5,9	4,5	5,1	2,5	3,8	(e) 3,4	-
Bulgária	-	6,5	6,3	5,6	6,6	5,7	(e) 5,1	-
Hungria	-	3,0	8,0	4,2	1,8	0,8	(e) 2,5	-
Polónia	-	6,8	5,0	3,0	2,3	4,0	-	-
Países socialistas	-	5,9	4,8	4,8	2,4	3,0	(e) 3,5	-
Deflactor do produto (Δ anual)	1970-1980	1976	1977	1978	1979	1980	1981	
Países capitalistas industriali-								
zados	8,0	-	-	-	7,7	8,7	8,5	-
Portugal	15,6	16,3	25,9	21,6	21,9	14,9	19,0	-

(e) Previsões.

Fontes: *The World Bank Annual Report*, 1982; Relatórios do Banco de Portugal; *Étude sur la situation économique de l'Europe en 1980*, ONU, Nova Iorque, 1981.

QUADRO N.º 5

Taxas de juro em mercados monetários

	Dezembro (1980)	Março (1981)	Junho (1981)	Setembro (1981)	Dezembro (1981)
Estados Unidos da América	18,7	14,3	16,9	16,8	12,5
Japão	9,5	8,0	7,1	7,3	6,7
República Federal da Alemanha	10,3	13,6	13,1	12,5	10,8
Reino Unido	14,7	12,7	12,7	14,8	15,4
Suíça	6,5	7,6	9,9	11,3	9,2

Fonte: *Relatório do Banco de Portugal*, 1982.

QUADRO N.º 6

Taxas médias de juro do euromercado

	Dólar			Franco suíço			Libra esterlina		
	16-10-81	5-3-82	1-10-82	16-10-81	5-3-82	1-10-82	16-10-81	5-3-82	1-10-82
	1 mês	15,125	14,19	10,38	10	5,75	2,875	15,375	13,75
3 meses	15,75	14,31	10,75	10,13	6,63	3,5	15,5	13,375	10
6 meses	16	14,31	11,25	10,13	6,88	4	15,5	13,25	10
1 ano	15,875	14,31	11,5	9,5	6,88	4	15,25	13,31	10

Fonte: *Foreign Exchange News*, UBS, Out., 1982 (arredondámos casas decimais).

Parece lícito afirmar que, face à conjuntura económica internacional, não é de esperar uma melhoria da nossa balança de pagamentos por via do aumento das exportações. Por outro lado, não se vêem razões de natureza externa para que a nossa inflação seja cerca do dobro da dos países capitalistas. Parece, assim, viável uma redução drástica da taxa de inflação, removidos que sejam os obstáculos internos (situados ao nível do socioeconómico, como anteriormente se viu) e, por conseguinte, baixar bastante as taxas de juro.

Voltemo-nos agora para os requisitos de natureza interna.

Em primeiro lugar torna-se necessário ultrapassar as contradições existentes ao nível da luta de classes, já anteriormente dissecadas. O nosso desenvolvimento económico não é viável sem a mobilização das classes trabalhadoras para a obra colectiva gigantesca que se impõe realizar. Isto é assim, porque o desenvolvimento é uma obra de criação colectiva que corresponde a uma valorização sucessivamente crescente das potencialidades intelectuais e materiais de todo um povo, o que passa pelo aproveitamento e enriquecimento dos recursos económicos e humanos existentes, com vista à satisfação das necessidades das populações, num processo de independência. Para que tal tarefa tenha êxito são necessários sacrifícios e é impossível fazer aceitar as chamadas «medidas impopulares» às massas trabalhadoras se elas não estiverem convictas de que a austeridade reverte em seu benefício. Por austeridade entendemos a renúncia a consumos supérfluos, sobretudo os de origem estrangeira, e não uma redução indiscriminada de consumos, como se tem feito, através da diminuição do poder de compra dos salários, que pode levar ao absurdo de obrigar os mais desfavorecidos a passarem fome.

A este propósito, convirá não esquecer que os trabalhadores portugueses estão bastante traumatizados com políticas de austeridade e «pacotes de medidas», cujos pretensos benefícios não viram, pelo que a estratégia de desenvolvimento a adoptar deverá incluir objectos de resultados económicos imediatamente visíveis (v. g., habitação, produtos alimentares).

Em segundo lugar, torna-se necessário pôr em prática o planeamento a médio prazo, o que, por sua vez, exige que se reconheça o planeamento

como tarefa de Estado (Amaral, 1982), condição indispensável para a elaboração científica do plano da economia nacional, nos termos da nossa Constituição. Trata-se de uma tarefa complexa, que, no entender desse autor (1982), exigirá um trabalho necessariamente prolongado (cerca de 18 meses), que não se compadece com a incapacidade organizativa.

Neste contexto, propomos as seguintes medidas para a economia portuguesa:

- reunindo os esforços de técnicos e trabalhadores dos diversos sectores económicos, inventariar e submeter, subseqüentemente, a tratamento científico os seguintes elementos:
 - necessidades básicas da população a satisfazer prioritariamente ⁽¹¹⁾;
 - recursos disponíveis para produzir os bens indispensáveis a satisfazê-las ⁽¹²⁾;
 - mercados estrangeiros a conquistar, com vista à diversificação;
 - possibilidades de substituição de importações;
- redução drástica da inflação, mediante controle directo de preços e recusa de financiamento a actividades especulativas, além de um correcto planeamento da oferta, para a equilibrar com a procura;
- controle do comércio externo, de modo a equilibrar a balança sem medidas de restrição indiscriminada de consumos e muito menos com desvalorização do escudo (medida, aliás, ineficaz); haverá que negociar acordos de compensação com países socialistas, e adoptar medidas restritivas de importações sumptuárias e de incentivos às exportações;
- melhorar a produtividade e qualidade dos produtos e a eficiência nos circuitos de comercialização, nomeadamente no que se relaciona com as exportações, para se competir por essa via;
- controle qualitativo do crédito; todas as operações económicas válidas devem ser financiadas. A política de enquadramento do crédito tem o inconveniente de não distinguir entre o que é necessário para a economia e o que não passa de perniciosa especulação. Em vez de se colocar a rentabilidade à cabeça dos critérios de apreciação dos pedidos de crédito, deve começar por se analisar a finalidade da operação;

⁽¹²⁾ Muito deste trabalho já se encontra realizado, nomeadamente através da «Conferência Nacional do PCP para a Saída da Crise — 1977» (há um livro com os textos) e do estudo já referenciado, do ILO, onde participaram, entre outros, Manuela Silva e W. van Rijckegem. Há que continuar, aprofundar e compatibilizar, cientificamente, todos esses esforços.

- descida substancial das taxas de juro; uma vez resolvido o problema da inflação, e tendo em conta a evolução das taxas internacionais de juro, que tendem a descer, as nossas taxas devem ser reduzidas; deverão ser previstas taxas de juro especiais para os depósitos dos emigrantes, a fim de competir com os mercados internacionais e estimular o envio de remessas;
- introdução da política monetária a médio prazo, no contexto do planeamento financeiro da economia, e utilização da criação de moeda em função das necessidades da economia, segundo a evolução conjuntural.

Em suma: criadas as condições internas para o progresso económico-social, não se vê que a crise do capitalismo internacional seja um obstáculo fundamental ao crescimento da nossa produção. No quadro n.º 4 temos países cujo produto cresce a taxas da ordem dos 6% anuais, apesar da existência da referida crise, e nada impede, em termos de princípios, que Portugal não possa tomá-los como exemplo.

BIBLIOGRAFIA

- AMARAL, João Ferreira do — O planeamento como alternativa de política económica, comunicação ao *Debate sobre a Situação Económica e Financeira*, Lisboa, 26-27, Jun. 1982.
- AUTORENKOLLEKTIV — *Sozialistische Finanzwirtschaft*, Verlag die Wirtschaft, Berlim, 1981.
- BARATA, José Martins — *Política Monetária — Da Teoria à Realidade*, Editorial Caminho, Lisboa, 1979; «L'intérêt, la monnaie et l'activité économique», *Révue d'Économie Politique*, n.º 3, 1981, pp. 289-309.
- BRUNHOFF, Suzanne — *Política Monetária — Uma Tentativa de Interpretação Marxista*, Assírio & Alvim, Lisboa, 1974.
- CHAÎNEAU, André — *Mécanismes et Politique Monétaires*, PUF, Paris, 1974, 4.ª edição
- CULBERTSON, John M. — *Money and banking*, McGraw-Hill Book Company, N. York, 1977, 2.ª edição.
- EHLERT, W.; HUNSTOCK, D.; TANNERT, K. — *Geldzirkulation und Kredit in der sozialistischen Planwirtschaft*, Verlag die Wirtschaft, Berlim, 1976.
- EISNER, R. — «On growth models and the neoclassical resurgence», *Economic Journal*, 1958, pp. 707-721.
- FISCHER, S. — «Keynes-Wicksell and neoclassical models of money and growth», *American Economic Review*, Dez. 1972, pp. 880-890.
- FEDORENCO, N. — *Desenvolvimento Económico e Planificação a Longo Prazo*, Editorial Estampa, Lisboa, 1977.
- GOODHART, C. A. R. — *Money, information and uncertainty*, The MacMillan Press, Ltd., Londres, 1977, 3.ª edição.
- HAHN, F. H. — «On money and growth», *Journal of Money Credit and Banking*, Maio 1969, pp. 172-187.
- HARNECKER, Marta — *Os Conceitos Elementares do Materialismo Histórico*, ?, Brasil.
- HERZOG, Philippe — *Política Económica e Planificação em Regime Capitalista*, prelo, Lisboa, 1974.
- LISK, Franklyn — «Les stratégies traditionnelles du développement et la satisfaction des besoins essentiels», *Révue Internationale du Travail*, Mar.-Abr. 1977.
- NAGATANI, K. — «A monetary growth model with variable employment», *Journal of Money Credit and Banking*, Maio 1969, pp. 228-251.
- PEREIRINHA, José A. — «Evolução salarial em Portugal na década de 70», *Estudos de Economia*, Set.-Dez. 1980.
- PONCET, P. ; PORTAIT, R. — *Macroéconomie Financière*, Dalloz, Paris, 1980.
- ROBINSON, Joan — *Desenvolvimento e Subdesenvolvimento*, Zahar, R. Janeiro, 1981.
- TOBIN, J. — «A dynamic aggregative model», *Journal of Political Economy*, 1955, pp. 103-115; «Money and economic growth», *Econometrica*, Outubro 1965, pp. 671-684; «Notes on optimal monetary growth», *Journal of Political Economy*, Jul. 1968, pp. 833-859.
- SERRA, D. — *Monnaie, Inflation et Croissance*, Economica, Paris, 1982.
- SOLOW, R. M. — «A contribution to the theory of economic growth», *Quarterly Journal of Economics*, Fev. 1956.
- SWAN, T. W. — «Economic growth and capital accumulation», *Economic Record*, Nov. 1956.
- Vários autores — *Employment and basic needs in Portugal*, International Labour Office, Genebra, 1979.

