

A teoria monetária e bancária de Adam Smith

Paulo Neuhaus *

"The judicious operations of banking, by providing, if I may be allowed so violent a metaphor, a sort of waggon-way through the air, enable the country to convert, as it were, a great part of its highways into good pastures and corn-fields, and thereby to increase very considerably the annual produce of its land and labour. The commerce and industry of the country, however, it must be acknowledge, though they may be somewhat augmented, cannot be altogether so secure, when they are thus, as it were, suspended upon the Daedalian wings of paper money, as when they travel about upon the solid ground of gold and silver."

Adam Smith, *The wealth of nations*, livro II, cap. 2.

Ao comemorar o bicentenário de sua publicação, a obra-prima de Adam Smith *A riqueza das nações* consegue ainda surpreender-nos pela constatação não só do lançamento de idéias (na época) originais, como também da síntese de teorias geralmente aceitas que ganhavam, na versão smithiana, nova roupagem e eram argumentadas em termos de exemplos e metáforas muito intuitivas e comunicáveis.

Discutiremos, neste trabalho, as idéias de Smith sobre o papel da moeda e do sistema bancário, à luz, naturalmente, da teoria econômica contemporânea, mas procurando situá-las no contexto histórico da evolução do pensamento econômico.

Como veremos, há em Smith uma mescla de proposições que até hoje conservam a validade com idéias falaciosas, como a *real-bills doctrine*, que não obstante têm um grande poder de sobrevida.

* O autor é Ph.D. em economia pela Universidade de Chicago, economista do Banco Central do Brasil e professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getulio Vargas.

As idéias que discutiremos encontram-se, essencialmente, no livro II, cap. 2, “Da moeda considerada como um ramo particular do estoque da sociedade, ou do gasto na manutenção do capital nacional”.¹

O capítulo se abre com uma digressão sobre contabilidade nacional, onde se observa que o valor de uma mercadoria, bem como o fluxo anual do produto nacional, podem ser desdobrados em parcelas relativas aos salários, lucros e renda da terra pagos; distingue-se, ainda, entre Produto Nacional Bruto e Líquido, para mostrar que os gastos na manutenção do estoque de moeda devem ser subtraídos do produto bruto, assemelhando-se à depreciação do capital físico.

Este ponto leva à importante conclusão de que o progresso tecnológico que economiza no custo de manutenção da moeda leva diretamente a um aumento do Produto Líquido, assemelhando-se a uma inovação que aumente a eficiência do capital físico.

Uma dessas formas de progresso é a substituição da moeda metálica — ouro e prata — pelo papel-moeda e pela moeda escritural, na medida em que permite liberar recursos reais anteriormente ociosos. No modelo de Adam Smith, os metais preciosos liberados serão, presumivelmente, exportados para outros países que ainda cultuem o “bezerro de ouro”.

A seguir, Smith discorre sobre o mecanismo ótimo de emissão de papel-moeda pelos bancos comerciais, lançando mão da chamada lei de refluxo para assegurar a estabilidade do sistema.

Observando os mecanismos usuais de emissão de papel-moeda pelo sistema bancário, Smith considera como o mais freqüente a emissão gerada pelo desconto de notas promissórias e títulos originados de transações “reais”, embora registre a prática de alguns bancos (especialmente os escoceses) de conceder empréstimos do tipo *cash-accounts*, isto é, linhas de crédito para a manutenção do capital de giro das empresas, não-lastreadas em desconto de títulos.

Neste ponto, Smith operacionaliza a sua regra de comportamento para o sistema bancário do seguinte modo: “O que um banco pode, com propriedade, emprestar a um comerciante ou empresário de qualquer tipo não é todo o capital que aquele utiliza, ou mesmo parte considerável desse capital, mas somente a parte do capital que o comerciante manteria ociosa, em forma líquida, para atender às demandas ocasionais. Se o papel-moeda que o banco empresta jamais exceder este valor, ele jamais excederá o

¹ Smith (1937).

valor do ouro e prata que necessariamente circulariam no país se não houvesse papel-moeda; o papel-moeda nunca pode exceder a quantidade que a circulação do país pode facilmente absorver e empregar.”²

Estes limites de prudência seriam mantidos se os bancos se limitassem a descontar títulos lastreados em operações “reais” ou, no caso de operarem como *cash-accounts* (sem lastro “real”), mantivessem seus empréstimos na faixa dos encaixes de transação e precaução habitualmente detidos pelos comerciantes (como se vê, um critério vago).

À luz da teoria e da experiência monetária contemporâneas, a *real-bills doctrine* (doutrina do crédito legítimo) preconizada por Smith parece-nos claramente falaciosa e ultrapassada. Todavia, não se deve minimizar a importância histórica desta doutrina que, incorporada aos princípios da *banking school* (escola bancária), sustentou os longos debates com a *currency school* (escola monetária) que foram gerando, ao longo do tempo, os alicerces do pensamento monetário anglo-saxônico.³

Além disso, a noção de que a moeda em circulação deve lastrear-se em títulos “reais” foi a base filosófica subjacente à criação do Federal Reserve System americano, em 1913, e de vários bancos centrais europeus e latino-americanos nas décadas seguintes, inclusive com a tentativa frustrada de criação de um banco central no Brasil, em 1923-26.⁴

Adam Smith fundamentava seu modelo monetário na chamada lei do refluxo (que nada mais é do que uma versão incipiente do enfoque monetário do balanço de pagamentos). Assim, a estabilidade monetária ficaria assegurada já que “o total do papel-moeda de todos os tipos que pode facilmente circular num país jamais poderá exceder o valor do ouro e prata que ele substitui, o que circularia se não existisse o papel-moeda... Se o papel-moeda, a qualquer momento, excedesse este montante, como o excesso não poderia ser enviado para o exterior nem ser usado na circulação do país, ele retornaria imediatamente aos bancos para ser trocado por ouro e prata... Quando esse papel-moeda supérfluo fosse convertido em ouro e prata, as pessoas poderiam facilmente remetê-lo para o exterior”.⁵

² Smith op. cit. p. 288.

³ Veja Blaug (1973) p. 202-3.

⁴ Neuhaus (1974). Para uma crítica da *real-bills doctrine*, veja Mints (1945) e Friedman & Schwartz (1963). Embora não se possa atribuir a autoria dessa doutrina a Adam Smith, ele fez, segundo Mints, a sua mais elegante apresentação (em *A riqueza das nações*); julgava, ainda, esse autor, que “não houve nenhum avanço, até hoje, (1945) em relação à apresentação feita por Smith, e pouco progresso na sua crítica”.

⁵ Smith (1937) p. 284.

Em outras palavras, o excesso inicial de moeda seria neutralizado pela perda de reservas internacionais (metálicas) que, por sua vez, atuaria como um indicador para que os bancos moderassem sua emissão.

Esse mecanismo era tanto mais dramático quanto a perda de reservas se fazia sentir diretamente ao nível dos próprios bancos comerciais, e não ao nível de um remoto e todo-poderoso banco central.⁶ Isto é, as reservas de cada banco eram de carácter precaucionário, sendo pequena ou inexistente a possibilidade de acesso ao redesconto por uma autoridade monetária central.

É interessante observar o papel que Adam Smith reservava aos bancos comerciais no conjunto do sistema financeiro, recomendando que se dedicassem apenas ao financiamento de capital de giro de curto prazo, já que “um banco não pode, consistentemente com seu próprio interesse, emprestar a um comerciante a totalidade ou mesmo a maior parte do capital circulante com que aquele negocia, porque, embora esse capital retorne periodicamente ao negociante sob a forma de moeda, e seja gasto por ele na mesma forma, assim mesmo o total dos desembolsos e a soma dos repagamentos pelo comerciante não poderia igualar o montante do empréstimo dentro de um período de tempo suficientemente moderado para ajustar-se à conveniência do banco”.⁷

Com maior ênfase ainda, Smith recomendava que os bancos se abstivessem de financiar o ativo fixo das empresas, cujos retornos seriam ainda mais distantes e incertos do que os do ativo circulante. Aos empresários, Smith recomendava que financiassem seu ativo fixo, e, em geral, as operações de maior prazo, mediante hipotecas ou empréstimos avalizados junto a capitalistas privados (“private people as propose to live upon the interest of their money, without taking the trouble themselves to employ the capital”).

O enfoque de Smith está provavelmente limitado pelas circunstâncias históricas em que escreveu sua obra. Como argumenta Mark Blaug, embora seja comum atribuir a Smith o papel de ideólogo da revolução industrial

⁶ O Banco da Inglaterra havia sido fundado em 1694, mas como foi evoluindo gradualmente de banco comercial para banco central, ainda não havia, obviamente, atingido em 1776 o aparato intervencionista que caracteriza os bancos centrais contemporâneos. Segundo Mints (op. cit. p. 11), “somente após a década de 1920 é que começou-se a aceitar a idéia de que o nível de preços deveria ser estabilizado pela atuação do banco central, embora, naturalmente, tenha havido muitas discussões anteriormente sobre propostas extrabancárias para atingir este objetivo”.

⁷ Smith op. cit. p. 291.

inglesa, a verdade é que ele provavelmente não tinha consciência da originalidade do momento histórico que vivia. A obra volta-se frequentemente contra a “cobiça mesquinha e o espírito monopolizador de comerciantes e manufatureiros, que não são, nem devem ser, os dirigentes da humanidade”. Por outro lado, embora a versão revista de *A riqueza das nações* tenha sido publicada em 1784, Smith não menciona as importantes invenções mecânicas de Kay, Hargreaves, Compton, Arkwright e Watt, anteriores a esta data e que lançaram as bases tecnológicas da revolução industrial. A historiografia econômica moderna tende, na verdade, a situar o momento crítico da revolução industrial, enquanto aceleração notável na taxa de crescimento econômico, a partir de 1790, de sorte que *A riqueza das nações* seria contemporânea do apagar das luzes do mercantilismo sem, contudo, ter apreendido as implicações do novo regime econômico que se inaugurava.⁸

Assim, o papel que Smith reservava aos bancos comerciais ainda era o de financiadores do comércio e do artesanato, o que provavelmente correspondia à realidade do momento, sem vislumbrar o papel que os bancos comerciais e de investimento viriam a ter como financiadores da revolução industrial.⁹ Sua análise da política ótima de *portfolio* dos bancos ignorava o fato de que o banqueiro pode cobrar um diferencial de juros como prêmio de risco, tendo em vista o prazo do empréstimo e o risco do empreendimento. Além disso, Smith ignora a noção de “transformação financeira”, ou seja, o fato de que aos intermediários financeiros cabe, justamente, reconciliar as diferentes preferências quanto a prazos, riscos, remuneração, etc., de tomadores e prestadores de fundos. Assim, a característica de volatilidade e disponibilidade à vista dos depósitos não implica, necessariamente, que os bancos comerciais tivessem que se abster de qualquer operação de prazo mais longo. Para fazer justiça a Smith, porém, é preciso lembrar que a tecnologia financeira da época era rudimentar e que instrumentos como depósitos bancários a prazo ainda eram virtualmente inexistentes.

Smith apresenta um esboço de política ótima de composição do papel-moeda emitido por denominações, e que se articula com suas recomendações de organização industrial do sistema bancário.

⁸ Blaug (1973) p. 39-40.

⁹ Segundo Mints (1945, p. 21), o rápido crescimento do sistema bancário inglês somente ocorreu após 1750. Para exemplificar, o número de *country banks* (bancos provinciais que operavam fora da praça de Londres) cresceu de 12, em 1750, para cerca de 400, em 1793.

Para Smith, deveria ser proibida a emissão de papel-moeda em denominações inferiores a £ 5, com o seguinte fundamento: em se tratando de um regime de emissão de papel-moeda pelos bancos, com liberdade de entrada na indústria, a permissão para emissão de notas de pequeno valor estimularia a criação de bancos de solidez duvidosa, gerando frequentes crises de insolvência e aumentando a instabilidade do sistema bancário. Isto porque as pessoas procurariam assegurar-se de que as notas de grande valor são respaldadas por um banco de confiança, mas poucos preocupar-se-iam com este fator em se tratando de notas de pequena denominação.¹⁰

É interessante observar que Smith considerava válido impor essa proibição para alcançar o objetivo maior de um sistema bancário estável e livre de maiores entraves regulatórios pelo governo. Argumentava que “este tipo de regulação pode, sem dúvida, ser considerado de certo modo como uma violação da liberdade natural. Mas a fruição da liberdade natural de alguns poucos indivíduos, que poderia prejudicar a segurança da sociedade como um todo, é, e deve ser, restringida pelas leis do governo, do mais livre ao mais despótico. A obrigação de construir muros para prevenir a comunicação de incêndios é uma violação da liberdade natural exatamente do mesmo tipo que as regulações da indústria bancária aqui propostas”.¹¹

Uma vez estabelecida a proibição de emissão de papel-moeda abaixo de certas denominações, e garantida a conversibilidade à vista, em moeda metálica, do papel-moeda emitido pelos bancos comerciais, “a indústria (bancária) pode, com segurança para o público, ser mantida em todos os demais aspectos perfeitamente livre”.

Smith preconizava a livre concorrência entre os bancos, argumentando que ela resultaria em maior estabilidade do sistema bancário e melhores condições de negócios para seus clientes. Aqui, como em inúmeras outras passagens de *A riqueza das nações*, a mensagem de Smith conserva ainda, passados 200 anos, seu vigor e atualidade: “In general, if any branch of trade, or any division of labour, be advantageous to the public, the freer and more general the competition, it will always be the more so.”¹²

¹⁰ Smith (1937) p. 307.

¹¹ Smith op. cit. p. 308. Neste particular, a posição de Milton Friedman no debate sobre regras gerais *versus* poder discricionário das autoridades na área monetária (*rules versus authorities*) se fundamenta, filosoficamente, na tradição de Smith, aceitando alguns tipos de intervenção claramente explicitadas em regras singelas de política econômica, contanto que o governo se abstenha de intervir discricionariamente e garanta, de modo geral, liberdade e concorrência dos mercados. Veja, por exemplo, Friedman (1960).

¹² Smith op. cit. p. 313.

Bibliografia

Friedman, Milton. *A program for monetary stability*. New York, Fordham University Press, 1960.

Friedman, Milton & Schwartz, Anna. *A monetary history of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press, 1963.

Mark, Blaug. *Economic theory in retrospect*. London, Heinemann, 1973.

Mints, Lloyd W. *A history of banking theory*. Chicago, University of Chicago Press, 1945.

Neuhaus, Paulo. *História monetária do Brasil, 1900-1945*. Rio de Janeiro, IBMEC, 1974.

Smith, Adam. *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. Edwin Cannan, ed., New York, Modern Library, 1937.