



MARIANA MORTÁGUA

NO
SONHO
SELVAGEM
ALQUIMISTA

LISBOA
TINTA-DA-CHINA
MMXXI

ÍNDICE

© 2021, Mariana Mortágua
e Edições tinta-da-china, Lda.
Palacete da Quinta dos Ulmeiros
Alameda das Linhas de Torres, 152 — E.10
1750-149 Lisboa — Portugal
Tels.: 21 726 90 28/9
E-mail: info@tintadachina.pt

www.tintadachina.pt

Título: *No Sonho Selvagem do Alquimista*
Autora: Mariana Mortágua
Revisão: Tinta-da-china
Composição: Tinta-da-china
Capa: Tinta-da-china (V. Távares)

1.ª edição: Dezembro de 2021

ISBN 978-989-671-657-8
Depósito Legal n.º 491080/21

INTRODUÇÃO	7
CAPÍTULO 1 O PRIVILÉGIO DOS BANCOS	
O segredo dos bancos	17
As perigosas forças do crédito	26
CAPÍTULO 2 A MOEDA	
A moeda é Deus	33
As criptomoedas	47
A moeda é dívida	37
Ouro, euro, <i>bitcoin</i> :	
A moeda é arma	41
qual a melhor moeda?	53
A moeda é um algoritmo?	44
CAPÍTULO 3 UMA BREVE HISTÓRIA DOS BANCOS E DO CRÉDITO	
O Livro do Ábaco	61
Bancos livres nos EUA	87
Uma libra de carne	65
Bancos livres na Suíça	89
Um negócio de família	67
Da crise de 1907 ao <i>crash</i> de 1929	
Os ventos sopram para norte	70
vai uma Grande Guerra	91
Banco municipal de Amesterdão:	
Fazer e desfazer: uma pequena	
uma grande velha invenção	72
história da desregulamentação	
Inglaterra num triângulo difícil	74
financeira	98
Bolhas, bolhas, bolhas	76
O regresso dos megabancos	104
O trauma do Mississípi	77
Um país chamado Poyais	81
CAPÍTULO 4 OS BANCOS NO CENTRO	
Estado e banca: história de um	
Obcecados pelo ouro	126
tango intenso	109
O Fort Knox do Carregado	133
Uma função que se perde,	
A história que o Banco de	
outra que fica	113
Portugal quer esquecer	135
Os precursores	116
«A democracia matou	
Bancos de banqueiros	124
o padrão-ouro»	143

Democracia, <i>ma non troppo</i> :		Bancos sem banqueiros	156
o Banco de Inglaterra como		Independência para quê?	159
guarda pretoriana da City	147	O mito do Reichsbank no BCE	166
Paul Volcker à frente do banco mais		Goldman Sachs, bancos	
importante do mundo	154	centrais e o medo da inflação	170

CAPÍTULO 5 A BANCA NO CENTRO DAS FORTUNAS PORTUGUESAS

O atraso português	177	Uma estratégia bem definida	194
O poder da guerra	180	O regresso da banca	199
Privilégio e fraude na origem dos			
conglomerados mistos	185		

CAPÍTULO 6 BANCOS NA SOMBRA

Greensill, o último escândalo	209	A «cadeia alimentar	
Banca-sombra ou		da securitização»	227
finança de mercado?	216	Mais dívida: o mercado	
Dívida sem bancos	221	dos acordos de recompra	233
Extorsão financeira: o negócio		« <i>Whatever it takes</i> »	241
dos empréstimos <i>payday</i>	224	Capitais da Europa, uni-vos	248

CAPÍTULO 7 O MUNDO PÓS-CRISE É O MUNDO PRÉ-CRISE

A banca ao comando?	255	A finança vai salvar o mundo?	274
Os novos donos disto tudo	260	O círculo vicioso dos	
A economia da fraude inocente	266	bancos centrais	278

EPÍLOGO A PRÓXIMA CRISE E COMO EVITÁ-LA 287

Referências	297
Glossário	305
Agradecimentos	310
Nota biográfica	311

Em 2007, no pico da euforia pré-crise, os bancos portugueses concederam 30 mil milhões de euros em novos empréstimos a clientes particulares e 64 mil milhões a empresas. No início de 2008, o Banco de Portugal registava um total de 321 mil milhões de euros em dívidas bancárias. Dez anos depois, 80 mil milhões tinham pura e simplesmente desaparecido dos balanços dos bancos: foram registados como perdas, ou «imparidades». De onde veio todo esse dinheiro? E para onde foi? Ao contrário do que se possa pensar, esse crédito não veio dos depósitos ou, como ouvimos frequentemente, das «poupanças». Seria, aliás, impossível: em 2008 o total dos depósitos de clientes nos bancos portugueses era de 195 mil milhões, muito abaixo do crédito concedido.

De onde vem então o dinheiro que é entregue aos clientes dos bancos através do crédito? A resposta certa é: de lugar nenhum. Cada euro é criado no momento em que o funcionário insere no computador de um banco os dígitos do crédito que o cliente verá surgirem na sua conta à ordem. Esse dinheiro pode depois ser convertido em notas, ou transferido para outra conta bancária. Servirá para comprar uma casa, equipamento para uma empresa ou ações na bolsa. A banca chegou a emprestar mil milhões de euros a Joe Berardo para a compra de ações do Banco Comercial Português (BCP) quando estas valiam quase três euros. Pouco tempo depois, a crise e a guerra de sucessão do banco fizeram o preço das

ações descer até aos cinco cêntimos. Berardo poderia vender todas as suas ações e não pagaria 10% da dívida. O dinheiro eclipsou-se com a mesma rapidez com que foi criado.

Há algo de alquímico neste processo de criação, reprodução e destruição de dinheiro. O que representa afinal a nota de 20 euros que retiramos de uma máquina multi-banco? O papel e a tinta de que é feita não têm qualquer valor especial. O que vale mesmo é a confiança que temos no facto de aquele pedaço de papel vir a ser aceite universalmente como forma de saldar uma dívida, de pagar um imposto ou adquirir um bem. É frequente haver quem pense que, no passado, no tempo do dinheiro «real», todas as notas emitidas tinham o seu valor em ouro guardado num cofre. Assim, ao total de papel-moeda em circulação na economia corresponderia um *stock* de metais preciosos mantido, por conveniência, numa casa-forte. As notas seriam, elas mesmas, o título de uma dívida, uma promessa de pagamento futuro em ouro.

É verdade que, em certos momentos e lugares da história, assim foi. Mas, na sua essência, o dinheiro é, desde sempre, a materialização de uma relação de confiança, o símbolo de uma promessa de pagamento, que poderá ser liquidada em ouro ou não. Se a nota que representa a promessa do pagamento futuro de uma libra de ouro, ou de dois cavalos, ou de um saco de cereais, for merecedora de confiança generalizada, ela poderá liquidar qualquer outra dívida e tornar-se-á, ela própria, dinheiro. Neste sentido, toda a moeda é dívida.

Joseph Schumpeter, um dos mais importantes economistas da primeira metade do século xx, traduziu esta ideia abstrata e misteriosa numa inspirada nota de rodapé de difícil tradução:

Não existe outro caso em que uma dívida sobre uma coisa possa, dentro de certos limites, servir o mesmo propósito que a própria coisa: embora um crédito sobre um cavalo não possa ser montado, posso, sob certas condições, fazer com crédito sobre dinheiro exatamente o mesmo que faço com o próprio dinheiro. Nomeadamente, comprar.*

Então, se a promessa de entregar moeda no futuro é, em si, moeda, como distinguir o que é dinheiro do que não é? Como estabelecer a fronteira entre o verdadeiro e o falso? Onde começa e onde acaba a fraude na alquimia financeira?

Depois da Revolução de 1776, que garantiu a independência das 13 colónias do que viria a ser os Estados Unidos da América face à Grã-Bretanha, passou a ser possível aos bancos privados obter, junto dos novos Estados, um alvará e, com ele, a autorização para imprimir as suas próprias notas. A cada banco foi assim dada a possibilidade de imprimir pedaços de papel que representariam, em teoria, ouro depositado nos cofres, e que seriam entregues aos clientes a título de um empréstimo, ou na realização de outras transações quotidianas. O número de bancos autorizados ultrapassou os 711 em 1840 e dez anos depois existiam mais de dez mil papéis diferentes em circulação. Esta diversidade contribuiu para que a produção de notas falsas se tornasse tão normal que chegou a atingir cerca de 10% do papel-moeda em circulação. Algumas destas notas pretendiam imitar as verdadeiras, utilizando os mesmos materiais e tecnologias de produção. Outras eram simplesmente emitidas por bancos

* Schumpeter, J. (1934). *The Theory of Economic Development*. Cambridge, MA: Harvard University Press, p. 97.

que se estabeleciam livremente nas zonas mais remotas do país e que não tinham qualquer intenção de manter a conversão do papel em ouro. Mas, numa economia que se expandia muito para além das suas posses de metais preciosos, a procura de moeda era tal, que todos os bancos, «legítimos» ou não, emitiam notas para lá do que guardavam nos cofres. Afinal, para que as notas se tornassem verdadeiras bastaria que as pessoas acreditassem no seu valor.

Quando a Guerra Civil deflagrou, no início da década de 1860, a necessidade de financiar as despesas militares da União contra as forças do sul escravagista levou o Estado a imprimir a sua própria moeda, pondo fim aos privilégios da «banca livre». Hoje, nos EUA como em Portugal, os bancos continuam a produzir dinheiro através do crédito, mas fazem-no com base na autoridade do Estado, que confere validade à moeda, nas suas diferentes formas, nomeadamente ao aceitá-la como meio de pagamento de impostos. Mas já antes disso havia muito Estado na economia.

Desde os primeiros passos do capitalismo mercantil que a guerra, a fraude e a especulação levaram os Estados, fossem monarquias absolutas ou governos de especuladores e negociantes, a intervir no sistema financeiro. Esta intervenção, ainda que nem sempre tenha correspondido à propriedade pública de instituições financeiras (o próprio conceito só surge muito mais tarde), responde à necessidade de criar instituições que organizem e domesticuem as poderosas forças do crédito.

O primeiro banco público de que há registo na Europa foi criado na Catalunha em 1401. Em Veneza, as autoridades locais foram forçadas a criar um banco para lidar com as corridas aos bancos, que já no século XVI emitiam moeda

em excesso face às reservas de metais preciosos. O Banco de Amsterdão, precursor dos bancos centrais, foi um pilar de estabilidade financeira na euforia especulativa dos séculos XVII e XVIII, tendo sido depois criado o Banco de Inglaterra, que existe até hoje.

Encontraremos, em pleno século XXI, bancos privados que sobreviveram à passagem dos tempos — o Monte dei Paschi di Siena, fundado em 1472, detinha o recorde de banco mais resiliente da História, até ter sido resgatado pelo Estado italiano em 2017, depois da condenação de 13 administradores a penas de prisão por ocultação de prejuízos. Mas a finança mudou radicalmente, sobretudo depois das reformas neoliberais dos anos 1970 e 1980. Os bancos cresceram para dimensões nunca vistas e esbateu-se a distinção entre as funções bancárias e não bancárias. Gigantes como o J.P. Morgan Chase ou o Goldman Sachs aceitam depósitos, concedem empréstimos, financiam projetos de investimento, mas fazem muito mais do que isso. Dominam a que veio a ser conhecida como banca-sombra, uma nuvem de práticas e instituições que acrescentam camadas e camadas de complexidade ao sistema, à medida que fornecem novas formas de criar dívida e de a tornar lucrativa. Foi nestas sombras que o banco Lehman Brothers escondeu os riscos do *subprime* e que o Grupo Espírito Santo criou mecanismos destinados a mascarar a sua situação financeira.

O que nunca foi transparente tornou-se mais obscuro, mais potente e mais instável. A alquimia, no entanto, é a mesma. Criar moeda é, como sempre foi, o poder de gerar grandes riquezas e enormes catástrofes. A quem devemos entregar tal poder? Nesta ciência do oculto, onde acaba o crédito como serviço necessário e começa a fraude?

Este livro não tem todas as respostas. Mas pretende ser um contributo para uma sociedade mais consciente sobre o funcionamento dos bancos e do sistema financeiro. Afinal, a banca é demasiado importante para ser deixada nas mãos dos banqueiros.

O primeiro capítulo dá o mote, ao descrever a forma como os bancos criam moeda através do crédito. Esse poder é um privilégio e uma maldição. Quando libertas de constrangimentos institucionais que as direcionem para objetivos socialmente desejáveis, as forças do crédito criam o caos na sociedade.

No segundo capítulo discute-se a moeda. Sabe-se para que serve, mas os equívocos sobre a sua natureza, ou seja, sobre o que realmente é, ainda condicionam a forma como as economias se organizam. Tanto as investigações históricas como o bom senso teórico apontam para a ideia de que a moeda é uma complexa construção social assente em relações de dívida. Houve tempos em que essas relações foram condensadas e geridas na forma de metais preciosos, mas essas foram escolhas políticas, e não imposições naturais. Apesar das evidências, o fetiche do ouro impregnou as instituições modernas com a ideia que a moeda é um constrangimento externo ao qual os Estados devem obedecer pela austeridade. Ironicamente, a mesma teoria foi incapaz de identificar e prever os efeitos da acumulação de dívida no sistema financeiro. Depois da crise de 2008, ficou óbvio que as instituições assim construídas falharam os propósitos de estabilidade financeira e prosperidade. Mas a ideologia neoliberal sobreviveu, e encontrou nos adeptos das criptomoe-das os seus mais radicais interlocutores. Aos fetiches e mitos sobre uma moeda naturalmente limitada e, portanto, a salvo

dos perigos da gestão pública, soma-se agora a ficção de um sistema monetário descentralizado, que dispensa qualquer forma de intervenção governamental. O que os criptoentusiastas não admitem é que, à semelhança do que se passou no início do século passado, a sua proposta liberal para a moeda serve os propósitos de uma elite que procura a acumulação, mas não os da sociedade.

Para dar forma a ideias abstratas, o capítulo três acompanha a história dos bancos e das instituições financeiras ocidentais ao longo dos tempos. Neste curto resumo histórico são apresentados alguns episódios que mostram a luta das sociedades para compreender e controlar as perigosas forças da moeda e, logo, do crédito. Como hoje, as manias, os pânicos e as crises proliferaram sempre com a especulação, as inovações financeiras e a fraude, e foram temporariamente controladas através de instituições desenhadas para o efeito. A potência e a resiliência dessas instituições refletem a força de determinados grupos de interesse na sociedade. Depois da Grande Depressão de 1933, e da Segunda Guerra Mundial, que se arrastou até 1945, o capitalismo ocidental viveu o seu período de maior estabilidade económica e financeira. A partir da década de 1970, esse quadro institucional foi desmantelado às mãos de uma nova geração de megabanqueiros em ascensão. O economista Hyman Minsky analisou esta grande transformação e, com base nela, criou a teoria que explica como um sistema estável desenvolve, de forma endógena, as condições para a sua própria desestabilização e, eventualmente, provoca uma crise.

Desta necessidade histórica de controlar as perigosas forças do crédito nasceram as primeiras formas de banca central que, não sendo necessariamente propriedade do Estado,

serviram para o financiar, ou para organizar o caos monetário medieval. A função de «prestamista de última instância», que Minsky defendia como um instrumento central para a estabilidade financeira, tinha surgido formalmente apenas com o Banco de Inglaterra. Fundado em 1694, este é considerado o primeiro banco central do mundo, ainda que só tenha sido nacionalizado no pós-Segunda Guerra. Mesmo sob a alçada do Estado, o banco central inglês posicionou-se sempre como um intransigente defensor dos interesses financeiros da City de Londres, pelos quais muitas vezes se bateu contra governos e ministros das Finanças. Ainda assim, e mesmo neste caso extremo, a política monetária nunca foi independente do poder político, que chamou a si as grandes decisões sobre a gestão da moeda, para não falar da supervisão dos sistemas financeiros. A «independência» dos bancos centrais é uma convenção recente, que teve no Banco Central Europeu (BCE) o seu mais alto representante. No final do quarto capítulo, dedicado aos bancos centrais, é argumentado que não só a ideia de independência se baseia num mito histórico, como o BCE desrespeitou esse princípio em alguns momentos da sua história.

Ainda que alguns episódios históricos, como a intervenção do Banco de Portugal no tráfico do ouro nazi durante o Holocausto, sejam tratados ao longo do livro, é no capítulo cinco que se concentra a análise sobre o papel dos bancos na economia portuguesa. Com base em importantes contributos historiográficos, é recordado o papel do sistema financeiro na acumulação de poder e fortunas antes da Revolução de Abril. Uma visita aos arquivos históricos do Ministério das Finanças serve para mostrar como a fraude sempre foi um instrumento de acumulação ao serviço desta elite, que,

com a ajuda do poder político, soube reorganizar-se sob os auspícios da integração europeia. A centralidade do poder dos bancos em Portugal ajuda a explicar o desenvolvimento de uma estrutura económica desequilibrada, propensa ao sobre-endividamento e às atividades especulativas, como o imobiliário.

A partir do escândalo internacional da Greensill, uma *fintech* que afinal não o era, o capítulo seis olha para fenómenos financeiros normalmente agregados sob a designação de «banca-sombra». Embora sejam tratadas como novidades, a securitização e as formas não bancárias de criação de dívida estiveram na origem da crise do *subprime*, que desembocou depois na grande recessão de 2010. O mais curioso é que, apesar do seu papel na crise, estas técnicas e entidades sejam agora promovidas como alternativas à banca tradicional, como bem se vê pelos esforços da Comissão Europeia para constituir uma União dos Mercados de Capitais. Enquanto o cerco regulatório aos bancos tradicionais aperta, a banca-sombra cresce livremente, para se tornar mais opaca e instável, condicionando até a atuação dos bancos centrais.

O sétimo e último capítulo deste livro debruça-se transversalmente sobre algumas questões deixadas em aberto nas secções anteriores. De que forma as transformações da finança se fazem refletir nas estruturas de propriedade e poder que comandam o nosso país e o mundo? Será que a proliferação de produtos financeiros é, como defendem os criptoentusiastas, uma condição de democracia económica? Devemos confiar nos mercados financeiros para organizar a tão necessária transformação ecológica das economias mundiais?

Para responder, é argumentado, com base nas ideias de Marx, Keynes e Minsky, que o sistema bancário-sombra

mantém uma relação simbiótica com a concentração de poder e as desigualdades sociais. Ele depende tanto da acumulação de recursos por um pequeno grupo de indivíduos e empresas quanto das oportunidades abertas pela extorsão e dependência financeira da maioria da população. Este processo nada tem a ver com democracia, liberdade ou transformação produtiva, mas sim com o açambarcamento, pelo sistema financeiro, de parcelas cada vez maiores da vida coletiva. O que antes era avaliado pelo seu contributo social ou económico de longo prazo passou a ser valorizado pelos métodos e tempos dos mercados. Se, por meio de uma perigosa alquimia, tudo pode ser transformado num título financeiro e posto em circulação para criar dívida, então tudo está sujeito às mesmas instáveis dinâmicas financeiras de atribuição de valor.

É neste quadro que se deve entender a situação dilemática dos bancos centrais, chamados a injetar quantidades exorbitantes de moeda no sistema financeiro, não porque os bancos enfrentam problemas de liquidez, mas porque a banca-sombra não suportaria uma queda abrupta dos preços dos seus ativos.

Dos escombros da última crise crescem fortes as raízes da instabilidade financeira que, mais tarde ou mais cedo, se transformará em nova crise. No epílogo discute-se essa hipótese, recordando que a sociedade tem ao seu dispor os meios técnicos e teóricos para a evitar. Os economistas clássicos sabiam-no bem: a economia é, sempre foi e sempre será uma ciência de escolhas políticas.

CAPÍTULO 1 O PRIVILÉGIO DOS BANCOS

O SEGREDO DOS BANCOS

Talvez seja bom que o povo da nação não conheça ou compreenda o nosso sistema bancário e monetário, pois, se soubesse, acredito que haveria uma revolução antes de o dia amanhecer. (atribuído a Henry Ford, 1930)

A famosa epígrafe serve que nem uma luva a este capítulo. Na realidade, trata-se de uma interpretação livre (e criativa) do congressista americano Charles Binderup, em 1937, das palavras de Henry Ford em *Minha Vida, Minha Obra*, publicada 15 anos antes. A frase é, neste caso, maior do que o seu autor. Não será a primeira vez na História que uma pequena imprecisão serve uma grande epígrafe.

Foi à força que Portugal aprendeu o significado de alguns termos técnicos como «imparidades» (perdas nos ativos bancários) e que sentiu o peso de um sistema bancário em falência. Mas que diria muita gente se lhe pedissem para explicar o que faz um banco ou de onde vem o dinheiro?

À boa maneira dos economistas teóricos neoclássicos, vamos assumir alguns pressupostos: o leitor ou a leitora deste livro está de facto interessado/a em responder àquelas questões e, para isso, adquire um manual de economia. O mais provável é que esse livro «técnico» valide a imagem que já

possui sobre o funcionamento dos bancos e que ouviu repetida no discurso público. Vejamos dois exemplos, aparentemente inocentes.

No *Expresso*, numa notícia sobre juros bancários, lia-se o seguinte: «Em Portugal não são permitidas taxas de juro negativas nos depósitos (ou seja, os bancos não podem cobrar para guardarem o dinheiro dos depositantes).» (*Expresso*, 22.10.19)

No Parlamento, o presidente do banco Santander afirmou: «Para que fique claro — a maior fonte de financiamento que os bancos têm são as poupanças dos portugueses, através dos seus depósitos.» (21.04.2020)

De forma mais ou menos explícita, ambas as frases são variações de um equívoco: os bancos seriam entidades que «guardam» as nossas poupanças, assumindo o risco de intermediação na transformação desses depósitos em créditos. Ou seja, os depósitos, que são fruto das decisões de poupança das famílias, são utilizados pelo banco para emprestar às empresas com necessidades de financiamento, ou a outras famílias que, por exemplo, procuram um crédito à habitação. Faz sentido? Muito pouco, na verdade.

Pense no seu salário, pensão ou prestação social. Sempre que há um depósito em seu nome, diminui a conta da entidade pagadora. Imagine que, desse salário, lhe sobram cem euros. Para os poupar só tem de os manter na sua conta de depósito, ou mesmo numa outra, a prazo. Mas, se decidir gastá-los, o depósito não desaparece, apenas volta a ser transferido para uma outra entidade: quer a operação seja feita em notas ou por ordem bancária, ele acabará por surgir na conta de alguém. Se pensarmos no sistema bancário como um todo, depressa concluímos que não é a «poupança das

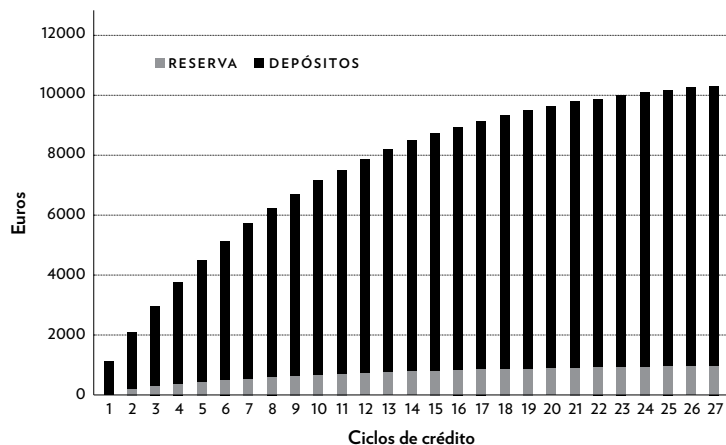
famílias» que aumenta o montante total depositado. A única forma de uma pessoa ou empresa aumentar os seus depósitos sem que isso implique uma redução nos depósitos de outra entidade é... quando recebe um empréstimo do banco. Sempre que um novo crédito é aprovado, esse banco cria um novo depósito sem tocar no valor dos depósitos já existentes.

Quem quiser contestar esta visão radical poderá avançar um pouco mais nas páginas do tal manual de economia, ou procurar, no índice remissivo, a referência ao modelo do multiplicador. O manual admite a capacidade dos bancos para criarem moeda através do crédito, mas esse processo, diz o manual, ocorre segundo um padrão previsível e até controlável pelas autoridades monetárias. O segredo está naquilo a que chama as «reservas», que são os depósitos mantidos no banco central.

Imagine que a Caixa Geral de Depósitos (CGD) era obrigada a manter uma conta no Banco de Portugal com, digamos, 10% do valor de todos os depósitos dos seus clientes. A partir desse momento, se depositasse mil euros na CGD, o banco teria de guardar cem euros na sua conta do Banco de Portugal, e poderia emprestar 900 euros a outra pessoa que, por sua vez, os iria depositar na Caixa. Desses 900 euros, 10% seriam guardados no Banco de Portugal e o restante seria de novo emprestado, até que não fosse possível fazer mais empréstimos. Somando todas as parcelas, um depósito de mil euros deu origem a um aumento da oferta de moeda na economia (através do crédito) de 9419 euros e de reservas no valor de 942 euros. Cada euro de reserva no banco central é multiplicado em dez euros de crédito na economia.

Se o mundo fosse assim, os economistas monetaristas que propuseram este modelo teriam descoberto a forma

de domar as forças do crédito através dos bancos centrais. E houve um momento na história em que a sua arrogância os levou a pensar que tinham conseguido.



Exemplo do multiplicador monetário

Recuamos aos anos 1970. Tendo Milton Friedman como guru, os «novos monetaristas» deitaram no lixo a revolução keynesiana dos anos 1930 e regressaram aos mitos da concorrência perfeita em mercados eficientes. Uma das fábulas então resgatadas foi a de que a inflação (o aumento generalizado de preços na economia) é resultado de um excesso de oferta de moeda face à procura. Dito por outras palavras, existe inflação quando há mais euros na economia mas o valor dos bens produzidos é o mesmo. Nesse caso, a única forma de conter a subida de preços é limitar a produção de euros através do sistema de reservas.

Se olharmos hoje para o contexto dos anos 1970, facilmente constatamos que o que pressionava os preços não

era a produção de euros *per se*, mas o aumento dos custos de produção das empresas. O crude, em particular, atingiu valores exorbitantes quando os países produtores de petróleo resolveram parar a produção como resposta à ocupação francesa do Canal do Suez. De resto, a própria hipótese de uma «oferta de moeda», independente da sua procura, é estranha. Se a moeda fosse ouro e a sua quantidade estivesse dependente da capacidade técnica de mineração, então poderíamos conceber a possibilidade de, em certos momentos, a moeda oferecida ser superior ou inferior às necessidades da economia. Mas já sabemos que a moeda não vem do chão. É criada pelos bancos através de novos créditos e, por mais fúteis que sejam os seus propósitos, eles só existem porque alguém os procura. Na realidade, se não houver clientes, não há empréstimos e, logo, não há nova moeda. Em economês, a procura de moeda (pelos clientes) condiciona a sua oferta (pelos bancos), pelo que os dois fenómenos nunca podem ser independentes, como propõem os monetaristas.

Por outro lado, as reservas — aquela parte dos depósitos que os bancos mantêm no banco central — não servem para os bancos centrais controlarem a quantidade de moeda criada no sistema bancário. Elas servem para responder às necessidades imediatas de liquidez: quando vamos ao multi-banco, o nosso banco transforma as suas reservas em notas de papel. Quando fazemos uma transferência — digamos, cem euros, do Banco Português de Investimento (BPI) para o BCP —, a conta de reservas do BPI no banco central perde cem euros, que são creditados na conta do BCP no mesmo banco central. Em tempos normais, é para fazer face a estas necessidades diárias que os bancos mantêm as suas reservas.

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao Jorge Costa, ao Francisco Louçã, à Keli Freitas e à Maria Escaja a revisão cuidada do texto, as sugestões que fizeram e as ideias que trocámos. À Bárbara Bulhosa devo o entusiasmo e a sua paciente persistência. Sem estes contributos, este livro seria um eterno projeto em curso.

NOTA BIOGRÁFICA

Mariana Mortágua (n. 1986), doutorada em Economia pela Universidade de Londres, é deputada e professora convidada no ISCTE. É coautora, entre outros livros e artigos, de *A Dividadura* (2012), *Europa à Beira do Abismo* (2014), *Privataria* (2015) e *Manual de Economia Política* (2021).

No
SONHO
SELVAGEM
ALQUIMISTA

foi composto em caracteres
Hoefler Text e impresso pela Eigal,
Indústria Gráfica, em papel Coral Book de
80g, no mês de Novembro de 2021.