

Teoria monetária moderna: descrição, evidências, limites e avanços no financiamento do desenvolvimento e na atenuação da crise da pandemia de Covid 19 no Brasil

Modern money theory: description, evidence, limits and advances in financing the development and in the control of the Covid-19 pandemic crisis

Victor José Rocha de Lima ^a

Resumo: Este estudo realiza discussão sobre a Teoria Monetária Moderna: demonstra a origem e função da moeda ao longo da história; compara a teoria monetária clássica com a TMM; revela como opera um Estado monetariamente soberano, detalha as políticas monetárias, fiscais e cambiais, e indica os limites concretos e reais da soberania monetária; demonstra o papel da soberania monetária na busca pelo desenvolvimento e na atenuação aos efeitos danosos da pandemia da Covid-19 a partir do financiamento de políticas públicas. O trabalho conclui sobre a necessidade de se instaurar um novo regime macroeconômico no Brasil.

Palavras-chave: Economia Monetária; Teoria Monetária Moderna; Finanças Públicas; Desenvolvimento Econômico.

Classificação JEL: E12; E42; E5; O10.

Abstract: This work has the proposal to promote a discussion about the Modern Money Theory: showing the coin's origin and role along the history; making a parallel between the Classical Monetary Theory and the Modern Money Theory; revealing how operates a monetary sovereignty State, detailing the monetary, fiscal and exchange policies, and appointing the real and concrete limits of the monetary sovereignty; demonstrating the role of monetary sovereignty in the search for development and the mitigation of covid-19's pandemic harmful effects from the financing of the suggested public policies. The study concludes about the importance of establish a new macroeconomic regime in Brazil.

Keywords: Monetary Economy; Modern Monetary Theory; Public Finances; Economic Development.

JEL Classification: E12; E42; E5; O10.

^a Doutorando em Economia do Desenvolvimento pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul. E-mail: victorjr1120491@gmail.com.

1. Introdução

As constantes comparações entre finanças do governo e finanças domésticas estão associadas ao mito do surgimento da moeda como objeto criado pelo mercado como forma de facilitar as trocas e superar o escambo. Entretanto, a história nos mostra que a moeda surge há cerca de 5000 anos, a partir da decisão de autoridades públicas e em economias que ainda utilizavam trocas de mercadorias por outras mercadorias. A moeda é, portanto, um título de dívida do governo sem conversibilidade (sem lastro) e sem valor intrínseco, sendo seu valor determinado pela confiança dos agentes econômicos em quem a emite, além de ser unidade de conta dos preços dos bens e serviços na economia, de liquidar obrigações e ser reserva de valor (KNAPP, 1994; WRAY, 1998; REDEN, 2010; MITCHELL et al., 2016; DALTO et al., 2020).

Ao entender que o Estado funda a moeda e estabelece seu uso ao determinar que os bens e serviços da economia sejam denominados nela, a partir da obrigação da quitação de impostos, além do uso do monopólio da força jurídica e militar, compreende-se que não há como o Estado ficar insolvente na moeda que ele mesmo emite (soberania monetária). Além disso, o Estado determina a que taxa de juros sua dívida pública doméstica irá rolar, gasta sem contrapartida de arrecadar e determina o nível de preços dos produtos. Não existe, assim, restrição financeira para um Estado monetariamente soberano, a única restrição é a sua capacidade real de produção instalada (bens e serviços disponíveis internamente na economia) e decisões autoimpostas como, no caso brasileiro: teto dos gastos, regra de ouro, lei de responsabilidade fiscal etc. Este conjunto de características referem-se a um país que detém soberania monetária, que é o objeto de estudo da Teoria Monetária Moderna, isto é, um arcabouço teórico que se desenvolveu a partir de contribuições macroeconômicas de economistas como Keynes, Knapp, Abba Lerner, Kalecki, Minsky e mais recentes Wray, Mitchell, Stephanie Kelton etc (WRAY, 1998; WRAY, 2014; MITCHELL et al., 2016; DALTO et al., 2020).

Numa economia que emite sua própria moeda, a política fiscal é a responsável por criar ou destruir moeda quando realiza, respectivamente, um gasto ou tributo. Já a política monetária é a encarregada da manutenção do sistema financeiro e do controle da taxa básica de juros da economia. Enquanto a política cambial acaba por estabelecer os graus de liberdade da soberania monetária de um país.

Sabe-se que a pandemia da Covid-19, que se disseminou em maior grau no primeiro semestre de 2020, trouxe um grande contingente de óbitos, desemprego, desorganização social e retração da economia mundial e revelou uma das piores crises da história do capitalismo. As economias periféricas sofreram ainda mais, visto que estas apresentam uma dependência tecnológica e, portanto, necessitam da maioria dos insumos e tecnologias como máscaras, fármacos e equipamentos hospitalares advindos de países tecnológicos. A economia brasileira, em especial, sofreu ainda mais com a crise e possui um dos maiores saldos de mortos no mundo (com números acima de 648 mil mortos em fevereiro de 2022), pois além de apresentar uma dependência tecnológica, adota um modelo macroeconômico

neoliberal com restrições autoimpostas que impedem que o orçamento público esteja a serviço da população.

Portanto, ao tratarmos da origem e fundamental importância da moeda, bem como das análises pós-keynesianas que o Estado emissor de sua própria moeda opera de modo diferente de uma empresa, indivíduo, surge a necessidade de interpretar a fundo os limites e avanços da soberania monetária e sua viabilidade como possível catalisadora para a atenuação da crise da pandemia da covid-19 no Brasil e, também, rumo a superação do atraso relativo do país.

Este trabalho tem como objetivo geral realizar uma discussão sobre a teoria monetária moderna, a partir dos fundamentos teórico propostos pelos pós-keynesianos, registros históricos e evidências empíricas contemporâneas. Entre os objetivos específicos estão: promover uma discussão sobre a origem e função da moeda, levando em conta levantamentos históricos de antropólogos e historiadores; discutir a teoria clássica da moeda; debater a Teoria Monetária Moderna, e descrever como opera um Estado monetariamente soberano, de modo a detalhar como atuam as políticas monetárias, fiscais e cambiais e realizar uma discussão sobre os limites reais e concretos da soberania monetária – trazendo exemplos do Brasil e dos Estados Unidos –; discutir o papel da soberania monetária no combate aos efeitos sociais e econômicos danosos causados pela pandemia da Covid-19 e na busca pela superação do atraso relativo, a partir do financiamento de políticas públicas sugeridas como Estado empregador em última instância, política industrial, política de renda mínima universal, saúde universal e educação pública universal, levando em consideração o caso brasileiro.

Este estudo apresenta relevância por tratar, de maneira detalhada, como opera um Estado que emite sua própria moeda e quais são os limites reais da soberania monetária. Além disso, elenca um conjunto de políticas públicas que poderiam ser viabilizadas por um país monetariamente soberano que visa o desenvolvimento econômico e a superação da crise econômica advinda da pandemia da Covid-19, explorando o exemplo brasileiro.

A construção deste trabalho ficou organizado nas seguintes seções além desta introdução e excluindo as referências: a seção 2 refere-se a origem e função da moeda; a seção 3 trata da Teoria Clássica da Moeda; a seção 4 aborda a Teoria Monetária Moderna e subdivide-se, respectivamente, em temas relacionados ao balanço do banco central, política fiscal, política monetária e política cambial; a seção 5 descreve algumas propostas de programas chave para a atenuação da crise da covid-19 no Brasil e para o desenvolvimento do país; a seção 6 apresenta as considerações finais.

2. Moeda: Origem e Função

O que conhecemos por moeda hoje em dia surgiu há cerca de 5000 anos, nos palácios sumérios da Mesopotâmia, onde as autoridades públicas passaram a determinar as primeiras unidades de conta como forma de contabilizar e calcular os impostos dos civis para com a administração pública. Na antiga China, no império Inca e nos reinos da Índia e Babilônia, a moeda era utilizada apenas para algumas atividades específicas como

pagamento de impostos e salários para o setor produtivo da economia, e para o setor não produtivo (autoridades, militares, classe ociosa) era utilizado pagamentos em mercadorias para uso e consumo (POLANYI, 2000; DALTO et al., 2020).

O estabelecimento de ouro, prata e cobre como meios de pagamento nas civilizações sempre foi uma decisão política das autoridades públicas de cada civilização. O que se define como valor do dinheiro moderno está centrado em bancos centrais, organizações civis internacionais e leis bancárias (POLANYI, 2000; REDEN, 2010).

A moeda, portanto, não surge como forma de superar o escambo e facilitar as trocas comerciais entre os indivíduos. A moeda surge como criação única e exclusiva de uma autoridade pública, fazendo valer o seu uso estabelecendo que todos os bens e serviços disponíveis naquela economia sejam mensurados naquela moeda, impondo obrigações financeiras na moeda criada pela autoridade pública sob o suporte do monopólio jurídico e do uso da força. Moeda, assim, é entendida como uma unidade de dívida do Estado para com seus usuários, devido a garantia de recebimento da mesma (KNAPP, 1924; POLANYI, 2000; REDEN, 2010; DALTO et al., 2020).

Entre as características da moeda temos as seguintes:

1. Unidade de conta: Medida de unidade estabelecida pelo governo como, por exemplo, dólar, euro, yen, real etc.
2. Meios de pagamentos: Liquida obrigações na unidade de conta determinada.
3. Reserva de valor: apresenta valor e, portanto, pode e é demandada para fins especulativos e de entesouramento por parte dos agentes.
4. Fiduciária: Não-conversível, isto é, não é lastreada a nenhum metal e não apresenta valor intrínseco. Seu valor apenas está relacionado a confiança dos agentes econômicos por quem a emitiu.

As afirmações de que a moeda é uma instituição criada pelo Estado, segundo Dalto et al. (2020), são suficientes para derrubar o mito postulado pela ortodoxia de que um governo emissor de sua própria moeda sofre restrições financeiras como as famílias, empresas e entes federativos. Este fundamento é extremamente importante para as compreensões a seguir do que se denomina Teoria Monetária Moderna. Primeiramente, parte-se de uma breve explanação da teoria clássica monetária.

3. A Teoria Clássica Monetária

Para a teoria clássica, a moeda apresenta como função principal a de meio de troca, sendo o seu curso forçado apenas uma condição secundária, além do fato da liquidez da moeda estar associado com o seu grau de aceitação no mercado. Além disso, Fisher (1960), ressalta que a moeda pode ser interpretada como qualquer forma de direito de propriedade que, uma vez sendo amplamente aceita, funcione como meio de troca. Neste sentido, o autor, então, identifica que moedas, preços e bens formam o tripé que explica o poder de compra do dinheiro. E, a partir daí, consolida-se a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM).

Segundo Fisher (1960), a TQM representa uma relação direta entre o comportamento dos preços e o volume de moeda circulando, dada a velocidade de circulação da moeda e dado o produto real da economia.

$$P.Y = V.M \quad (1)$$

Onde P é o nível de preços da economia, Y é o produto real da economia, V é a velocidade de circulação da moeda e M é a quantidade de moeda. Sendo assim, a inflação estaria associada com níveis elevados de V e M. A relação entre P e Y é inversa, sendo V e M constantes no curto prazo. As implicações associadas a este modelo estão no fato de que o total de moeda paga nas transações são iguais ao valor total dos bens e serviços adquiridos nesta economia. Sendo assim, o valor da moeda ou seu poder de compra, varia inversamente proporcional ao nível de preços. A moeda assume caráter de moeda-mercadoria.

Além disso, o orçamento de um Estado que emite a sua própria moeda é similar as finanças de uma empresa, isto é, o governo não pode gastar mais do que arrecada. O Estado deve, portanto, ser responsável fiscalmente, sobre o argumento de que poderá promover: calote em sua própria moeda e gerar queda do rating pelas agências de classificação de risco; fuga de capital e ampliação da taxa de juros e, conseqüentemente, apreciação da taxa de câmbio; oscilações que alterariam o humor dos investidores, o que acabaria por depreciar a taxa de emprego da economia (KALECKI, 1942; LERNER, 1947; WRAY, 1998).

4. A Teoria Monetária Moderna

A Teoria Monetária Moderna ou Modern Money Theory (TMM) traz uma abordagem que ataca fortemente estes alicerces da teoria clássica pautada na TQM e na moeda-mercadoria, tendo uma grande influência das ideias postuladas por Keynes, Abba Lerner, Knapp, Kalecki, Minsky e mais recentes esquematizadas por nomes como Wray, Mitchell e Stephanie Kelton.

A soberania monetária, isto é, a capacidade de produzir sua própria moeda, é um fator fundamental para garantir o financiamento do desenvolvimento do país. Esta soberania é garantida porque o Estado faz valer o uso da sua moeda via unidade de conta interna e pagamentos de impostos sustentado por aparatos jurídicos e monopólio do uso da força. Como bem pontua Keynes (1983), o governo não só determina o uso do “dicionário” como também o “escreve” (MITCHELL et al., 2016; DALTO et al., 2020).

Além de emitir a sua própria moeda, o Estado monetariamente soberano determina o nível de preços e salários de uma economia, além de estabelecer a que taxa de juros a sua dívida pública irá rolar – no caso do Brasil, ao alterar a taxa Selic, por exemplo. Neste sentido, não há nada que esta autoridade soberana não possa adquirir na própria moeda que ela mesma emite, isto é, não há restrição orçamentária, não há limites de

endividamento, toda e qualquer decisão de quanto gastar é política (WRAY, 1998; MITCHELL et al., 2016; DALTO et al., 2020).

Afinal, quais são, então, os limites que um Estado monetariamente soberano pode enfrentar? Os limites são:

1. Decisões autoimpostas: Leis, normas, imposições jurídicas decidida pelos atores políticos de uma dada sociedade, por exemplo: Teto dos Gastos¹, Regra de ouro², Lei de Responsabilidade fiscal³ e câmbio fixo.

2. Capacidade real instalada: O limite financeiro está associado com a capacidade de bens e serviços disponíveis na economia internamente. Isto é, com todos os bens e serviços disponíveis e denominados na moeda que o próprio Estado emite.

3. Obrigações em moeda estrangeira: O Estado enfrenta restrição financeira ao se deparar com a necessidade de aquisição de bens e serviços denominados em moeda estrangeira. O Estado brasileiro, por exemplo, não emite dólar, logo, é usuário desta moeda e toda a sua capacidade de importar depende da sua quantidade de reservas estrangeiras em dólar – que entram na economia via exportação, investimento estrangeiro direto e renda líquida recebida do exterior.

O Estado, então, como aponta Wray (1998), sempre gasta incorporando moeda nova no mercado e sem a contrapartida da arrecadação, isto é, o contribuinte não financia o Estado monetariamente soberano e os impostos não são receitas, estes destroem moeda estatal (detalhes maiores na próxima subseção). Sendo assim, entende-se como dívida pública um mecanismo garantidor da circulação de moeda estatal e de riqueza financeira privada, em que os déficits no setor público representam superávits no setor privado e vice-versa.

Segundo Kalecki (1942), o argumento de que déficits extraordinários podem promover a inflação por gerar um excesso de moeda na economia é errado. O autor pontua

¹ A PEC do Teto dos Gastos Públicos: “Institui o Novo Regime Fiscal no âmbito dos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União, que vigorará por 20 exercícios financeiros, existindo limites individualizados para as despesas primárias de cada um dos três Poderes, do Ministério Público da União e da Defensoria Pública da União; sendo que cada um dos limites equivalerá: I - para o exercício de 2017, à despesa primária paga no exercício de 2016, incluídos os restos a pagar pagos e demais operações que afetam o resultado primário, corrigida em 7,2% e II - para os exercícios posteriores, ao valor do limite referente ao exercício imediatamente anterior, corrigido pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA. Determina que não se incluem na base de cálculo e nos limites estabelecidos: I - transferências constitucionais; II - créditos extraordinários III - despesas não recorrentes da Justiça Eleitoral com a realização de eleições; e IV - despesas com aumento de capital de empresas estatais não dependentes”. Mais informações disponíveis em: <<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/127337>>.

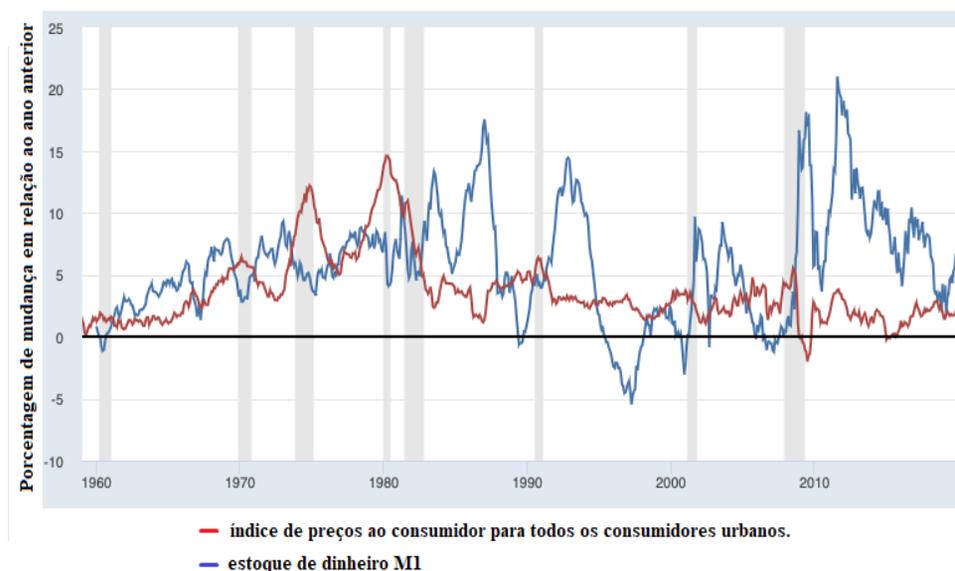
² A Regra de Ouro do orçamento é um aparato jurídico que veta o governo de realizar dívidas para liquidar despesas correntes (salários, benefícios de aposentadoria, contas de luz, entre outros custeios da máquina pública). Mais informações disponíveis em: <<https://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacao/painel-da-regra-de-ouro>>.

³ Segundo a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), cada aumento de gasto público necessita apresentar uma fonte de financiamento equivalente e os gestores devem respeitar as proposições relativas ao fim de cada mandato, não elevando o limite estabelecido e transferindo as contas “saudáveis” para os sucessores seguintes. Mais informações disponíveis em: <<https://www12.senado.leg.br/noticias/entenda-o-assunto/lrf>>.

que este tipo de inflação não é um mero fenômeno monetário, mas advém de um fenômeno gerado a partir de uma relação interpessoal dos agentes econômicos ao decidirem comprar ou vender numa dada economia, isto é, depende de uma relação entre o volume da demanda agregada e a capacidade de produção instalada. Portanto, se a capacidade de produção instalada se manter sempre acima da demanda agregada, então, não há riscos inflacionários.

A Figura 1 abaixo revela a relação entre índice de preços ao consumidor e o estoque de moeda na economia dos Estados Unidos. Nela, é possível ver, claramente, que não há relação direta entre as duas variáveis e que há até momentos em que esta relação chega a ser oposta.

Figura 1 - Relação entre inflação e estoque de dinheiro na economia dos Estados Unidos



Fonte: Elaboração própria a partir de dados extraídos da fred.stlouisfed.org

O discurso da corrente principal é o de que esta decisão de estabelecer o limite de quanto um governo monetariamente soberano deve gastar está associado com um modo de domesticar um Estado que porventura venha a gastar de maneira excessiva, ineficiente e acabar por se envolver em esquemas de corrupção. Para Kalecki (1942), a fobia das finanças não saudáveis reside no fato de que um estado que descobre que pode operar déficits extraordinários para garantir pleno emprego promove ameaças aos lucros do setor privado. Pois, se é possível financiar o emprego para todos, é possível, ainda, financiar programa de renda universal, educação e saúde universal, além de um programa de industrialização poderoso, levando, assim, a falência de diversos setores privados.

4.1. Composição do Balanço do Banco Central⁴

Podemos ilustrar o balanço do banco central da seguinte maneira:

Tabela 1 - Composição do balanço do Banco Central

ATIVOS	PASSIVOS
Ativos externos	Monetário: Base monetária
Títulos públicos	Não monetário: Conta Única do Tesouro Nacional
Empréstimos ao setor bancário	

Descrevendo as variáveis: os **ativos externos** são os ativos denominados em moeda estrangeira (reservas internacionais); **títulos públicos** são títulos em carteira (o tesouro é o único emissor de títulos públicos); **empréstimos ao setor bancário** são créditos concedidos aos bancos; **base monetária**, formada pelas reservas (moeda estatal que os bancos mantêm em seu caixa, depositado no Banco Central) e papel moeda em poder do público (moeda estatal em poder da população); **conta única do Tesouro Nacional**, placar que registra as operações de crédito e débito do Tesouro.

Tal composição do balanço do Banco Central será empregada para explicar, nas próximas subseções, como operam as políticas fiscal, monetária e cambial em um país monetariamente soberano.

4.2 A Política Fiscal em um Estado Monetariamente Soberano

Os tributos têm um papel preponderante para um Estado monetariamente soberano. Como dito anteriormente, um Estado que emite sua própria moeda não depende do setor privado para se financiar, não depende dos contribuintes, do pequeno comerciante, do grande comerciante, dos pobres, dos ricos, muito menos das instituições financeiras privadas. Toda e qualquer obrigação financeira denominada em moeda doméstica pode ser liquidada.

O governo, então, gasta criando moeda nova na economia, sempre. E o Estado se financia sem contrapartida de tributos. Os impostos são destruidores da moeda no sistema financeiro. Sendo assim, quais são as reais funções dos tributos num governo que é emissor de sua moeda, então? Segundo Wray (1998), os tributos são importantes no combate as seguintes pautas:

⁴ Maiores informações no site do Banco Central do Brasil. Acesso em: < <https://www.bcb.gov.br/>>.

1. Excesso de liquidez: A incidência de tributo funciona como um redutor da liquidez na economia. Este processo ocorre a partir da destruição da moeda no sistema financeiro.

2. Desigualdade: O tributo pode funcionar como redutor das desigualdades sociais quando o Estado cria um sistema tributário de modo a atacar a parcela da população de maior poder aquisitivo a partir de tributos que incidam mais sobre a herança, lucros, dividendos e renda.

3. Externalidades negativas: Outro ponto importante dos tributos é que ele pode ser um mecanismo para desestimular a produção ou consumo de determinado bem ou serviço que causem danos ambientais, à saúde e ao bem-estar da população.

4. Reduzir poder: Ao tributar e reduzir a desigualdade, o governo também reduz o poder dos grandes grupos financeiros, das grandes corporações, dos grandes empresários e rentistas, isto é, o Estado torna menos predatória a atuação política destes grupos na sociedade, de modo a reduzir o poder de barganha deles.

5. Fuga do uso da moeda: O governo, ao realizar tributo, obriga que as pessoas utilizem a moeda estatal criada por ele mesmo.

Segundo Dalto et al. (2020), o governo, ao liquidar as suas obrigações denominadas em sua moeda – por exemplo, pagamento do auxílio emergencial⁵, da bolsa família, do BPC⁶, dos servidores públicos, de dívidas – faz com que o Banco Central gere um débito na conta única do Tesouro Nacional sob a ordenação deste pagamento pelo Tesouro, que acaba por se tornar um crédito na conta bancária do destinatário deste benefício e que, portanto, vira um reserva bancária dos bancos – e em última instância papel moeda em poder do público, dado que o indivíduo queira realizar um saque na sua conta corrente. Ou seja, toda vez que o governo gasta, ele está gerando renda para os agentes econômicos desta economia, ampliando a quantidade de moeda estatal e sua base monetária.

A política fiscal é o instrumento incumbido por viabilizar a ampliação de obras, empreendimentos públicos – isto é, a capacidade de produção real instalada – concomitantemente com a força de trabalho. De modo que em momentos de crise, com alta taxa de desemprego, elevada taxa de ociosidade, onde o setor privado encontra-se tolhido em investir – cenário atual do país neste tempo de pandemia –, a política fiscal tem papel fundamental para reanimar a economia, visto que ela pode financiar estas demandas em moeda doméstica sem riscos financeiros (WRAY, 1998; MITCHELL et al., 2016; DALTO EL AL., 2020).

⁵ Programa de renda mínima concedida a famílias em situação abaixo da condição de subsistência.

⁶ O BPC é um direito garantido pela Constituição Federal de 1988 e regulamento por diversas leis, leis, como a LOAS – Lei Orgânica da Assistência Social, que asseguram o valor de um salário mínimo mensal para idosos e pessoas com deficiência de qualquer idade, desde que se encaixem em alguns critérios. Mais informações, disponível em: <https://guiaderodas.com/o-que-e-bpc-beneficio-de-prestacao-continuada/?gclid=Cj0KCQjwraqHBhDsARIsAKuGZeGt9QPoy8MZivN-QJcFyNpNhMWhXDioPJF2JlrMTHIYC_1KJEZQAaAj3KEALw_wcB>

Neste sentido, a política fiscal na visão da TMM é de extrema relevância no que se refere a estabilização da economia via financiamento da criação de empregos e ampliação da capacidade de produção instalada, isto é, no combate ao desemprego e a inflação.

4.3 A Política Monetária em um Estado Monetariamente Soberano

A política monetária em um Estado monetariamente soberano é a responsável pela manutenção do sistema financeiro e da gestão da taxa de juros da economia.

Segundo Wray (1998) a taxa de juros de curto prazo (taxa Selic, no Brasil) para um estado emissor de sua própria moeda apresenta algumas características:

1. Estabelece um tradeoff entre consumir/investir ou poupar para os agentes econômicos.
2. Altera a disposição de investir dos rentistas internacionais. Onde quanto maior a taxa de juros, maior será a disposição em investir e, portanto, maior será a quantidade de reservas internacionais em dólares e, assim, maior será a liquidez internacional e a capacidade de aquisição de bens e serviços deste país no mundo.
3. Determina o nível de acumulação de capital dos rentistas, além do nível de desigualdade na economia.
4. Influência na taxa de crescimento da dívida pública interna denominada em moeda doméstica.

O controle da taxa de juros ocorre a partir do que se denomina “mercado aberto”, que é a compra de títulos com direito a venda por parte do Banco Central às instituições bancárias. Toda vez que o governo amplia a sua base monetária (papel moeda em poder do público e reservas bancárias) há probabilidade de promover um excesso de reservas bancárias, o que acaba pressionando a taxa de juros para baixo – com mais bancos tendo mais reservas para emprestar aos demais bancos e com menos bancos necessitando de reservas emprestadas a taxa de juros cai. A taxa de juros é definida e imposta pelo governo, isto é, é uma variável exógena e não endógena. A meta da taxa de juros a ser perseguida num ano é determinada pelo Conselho de Política Monetária (COPOM). Sendo assim, ao ver o sistema bancário inundado por moeda estatal e vendo a taxa de juros sendo derrubada e tendo uma meta a ser perseguida – estabelecida por ele mesmo – o governo, então, enxuga o excesso de reservas bancárias a partir das vendas de títulos para as instituições bancárias, que aceitam comprar – pois irão preferir remuneração a juros do que manter suas reservas paradas –, fazendo, então, que a taxa de juros se eleve e comporte-se de modo desejado. Esta operação representa no balanço do Banco Central uma redução dos ativos (provocada pela venda de títulos públicos) e de uma queda do passivo (gerada pela redução das reservas bancárias trocadas por títulos pelas instituições bancárias). No balanço dos bancos ocorrerá uma troca de ativos não remunerados a juros por ativos remunerados a juros. (WRAY, 1998; MITCHELL, 2016, DALTO et al., 2020).

Do mesmo modo que, ao praticar política monetária contracionista, o Banco Central reduz a base monetária da economia podendo alterar as reservas bancárias e

pressionar a taxa de juros para cima. Neste sentido o Bacen pode atuar da seguinte maneira visando trazer a taxa de juros para baixo e no nível estabelecido pelo Copom: injeção de reservas via operação de mercado aberto ou realização de empréstimos na janela de desconto (MITCHELL, 2016, DALTO et al., 2020).

Na operação de mercado aberto o Bacen compra títulos públicos em posse dos bancos e injeta reservas bancárias, evitando, assim, uma pressão para uma alta na taxa de juros de curto prazo. Portanto, no balanço do Banco Central: elevam-se os ativos devido ao aumento dos títulos públicos adquiridos e aumentam-se os passivos visto que ocorre uma ampliação das reservas bancárias. No balanço dos bancos ocorre uma troca de ativos remunerados a juros por ativos não remunerados a juros.

Já sobre a janela de desconto, o Banco Central realiza uma operação de crédito aos bancos que necessitam de reservas, entretanto, o Bacen oferece o crédito a uma taxa punitiva acima das taxas cobradas no interbancário. Neste sentido, o balanço do Banco Central: ampliam-se os ativos pois crescem os empréstimos concedidos aos bancos e aumentam-se os passivos pois as reservas bancárias são elevadas. No balanço dos bancos ocorre um aumento dos ativos a partir do crescimento das reservas bancárias emprestadas junto com um aumento dos passivos devido ao compromisso em quitar os empréstimos tomados, livrando, então, uma pressão por uma alta na taxa de juros de curto prazo.

Um outro ponto importante a ser mencionado é o de que a política monetária não controla o agregado monetário⁷, apenas enxuga e amplia a base monetária de uma economia. Se por um lado a taxa de juros é denominada de maneira exógena, o agregado monetário é definido por uma relação interpessoal entre agentes econômicos numa dada economia ao demandar e ofertar bens e serviços. O Banco Central, portanto, apresenta um comportamento passivo em relação à quantidade de reservas, visto que ele precisa acomodar a demanda dos bancos por reservas de modo a manter a taxa de juros no patamar estipulado pelo próprio governo (WRAY, 1998; MITCHELL, 2016).

4.4 Política Cambial em um Estado Monetariamente Soberano

O balanço de pagamentos de uma economia está intimamente relacionado com as questões estruturais da economia como sua capacidade de exportar, necessidade de importar e sua renda líquida enviada/recebida do exterior.

⁷ De acordo com Dalto et al. (2020) os agregados monetários são dívidas emitidas por instituições financeiras e apresentam diversas características de liquidez, rentabilidade, prazo de vencimento, riscos, etc. Entre eles: M0, Composto por dinheiro em papel e moedas que circula na economia em Poder do Público (PMPP), e as reservas são o dinheiro que os bancos mantêm em seus caixas, depositado no Banco Central; M1, é formado pelo Papel-Moeda em Poder do Público (PMPP) e pelos depósitos à vista (DV), englobando passivos de liquidez imediata; M2, reúne, além de M1, os depósitos para investimento e emissões de alta liquidez empregadas no mercado interno por instituições depositárias (que empregam multiplicação do crédito); M3, incorpora o M2, adicionando captações internas dos fundos de renda fixa e a posição líquida de títulos registrados na SELIC, decorrente do financiamento em operações compromissadas; M4, composto pelo M3 e pelos títulos públicos de elevada liquidez.

De acordo com a teoria monetária moderna, o regime de câmbio que deve ser adotado por um governo visando garantir a sua soberania monetária é o regime de câmbio flutuante (DALTO et al., 2020). Segundo Blanchard (2001), num regime de câmbio flutuante as taxas se comportam de maneira livre, visando garantir o equilíbrio de mercado e não há interferência governamental, logo, passa a ser determinada por indivíduos, empresas e instituições financeiras que realizam transações em moedas estrangeiras.

Segundo a teoria, quando um governo decide adotar um regime de câmbio fixo, ele passa a estabelecer uma autoimposição, de modo que passa a garantir que uma unidade monetária equivalha a determinadas unidades monetárias em moeda estrangeira – isto é, governo intervém comprando e vendendo moeda estrangeira no mercado de modo a atingir o câmbio desejado. Há, neste sentido, uma decisão de restringir a soberania monetária em troca da manutenção da taxa de câmbio fixa (WRAY, 1998; WRAY, 2014).

Esta autoimposição revela que o Estado precisará de uma grande quantidade de reservas internacionais que será determinada pelo seu volume de exportação e/ou pela quantidade de renda líquida recebida do exterior, de modo a garantir tal paridade. Segundo Mitchell et al. (2016) e Dalto et al. (2020), a negligência dessa condicionalidade poderá promover déficits na balança de pagamento que poderão ser solucionadas da seguinte maneira:

1. Adoção de políticas fiscais e monetárias austeras que promovam uma desaceleração do crescimento econômico e, deste modo, buscar conter o volume de importações visando promover superávits gerando concomitantemente aumento do desemprego, desigualdade e miséria.

2. Ter de recorrer à ajuda externa internacional de organizações financeiras internacionais, como o FMI, se endividando em moeda estrangeira e tendo de sujeitar-se a práticas de austeridades – abertura comercial, ajuste fiscal e privatização – que restringem a capacidade de financiamento do Estado em sua própria moeda.

3. Estabelecer uma desvalorização da moeda doméstica em relação as outras, de modo a tentar ampliar a entrada de divisas via exportação, sob riscos de enfrentar uma desconfiança do governo honrar a conversibilidade da moeda e, assim, gerar uma busca implacável pela conversão e prejudicar a manutenção das reservas estrangeiras que mantém a taxa de câmbio fixa.

Segundo Mitchell et al. (2016), ao permitir que o valor da moeda doméstica oscile de acordo com os fluxos das moedas não domésticas, a economia monetariamente soberana não enfrentará nenhuma restrição financeira em sua moeda. De acordo com Dalto et al. (2020), o câmbio flutuante é o que viabiliza o maior grau de soberania monetária a um país, visto que este não estabelece a conversibilidade do dinheiro do Estado em outras moedas ou mercadorias. Deste modo, não há como o Estado falhar em entregar tal conversão, pois esta obrigação não precisa ser cumprida. Em regime de câmbio flutuante o governo continua a manter suas reservas e intervindo no mercado de maneira pontual, contudo, sem fixar a taxa de conversão, isto é, a compra e venda de reservas é realizada à preços de mercado.

5. O Financiamento de um Desenvolvimento

A Teoria Monetária Moderna revela-nos, portanto, que a grande questão de um Estado que emite sua própria moeda deixa de ser “quanto irá custar?” e passa a ser “por que não financiar?”. Isto é, se há recursos internos ociosos disponíveis de maneira suficiente, por que não tentar alocá-los de modo a tentar atenuar as crises sociais e econômicas agravadas pela pandemia da covid-19, ampliar o estado de bem-estar da população, promover o desenvolvimento tecnológico e garantir os interesses nacionais?

Neste sentido, esta seção busca trazer alguns programas-chaves importantes na atenuação da crise econômica e social causada pela covid-19, ampliação do bem-estar da população do país, promoção do desenvolvimento tecnológico e na garantia dos interesses nacionais, e que são possíveis de serem financiados em moeda doméstica.

* Estado como empregador em última instância

O programa Estado como empregador em última instância tem um papel fundamental em Estados monetariamente soberanos. Este programa consiste basicamente em erradicar o desemprego involuntário ao mesmo tempo que promove a ampliação da capacidade de produção instalada da economia (WRAY, 1998).

Isto é, todo o indivíduo que for ao mercado e, por alguma circunstância, não conseguir vender sua força de trabalho, o Estado o empregaria para atuar em alguma área – tecnologia da informação, construção civil, educação, saúde, segurança, produção artística, entre outras). De modo que seria pago um salário similar ao salário médio do setor informal – atualmente em torno de R\$1400⁸ – e, assim, seria estabelecido concretamente um piso salarial na economia, cabendo ao trabalhador decidir onde escolheria trabalhar. Com esta medida, além de reduzir o desemprego, seria ampliado o poder de barganha do trabalhador e sua capacidade de se organizar, mobilizar, reivindicar, capacitando-o de modo que o setor privado teria que disputar o trabalhador com melhores salários e condições de trabalho – criando uma competição no setor privado favorecendo, inclusive, no processo de inovação tecnológica. Outro ponto importante deste programa é que ele acabaria com o seguro-desemprego, de modo que, caso um trabalhador fosse demitido pelo setor privado, ele instantaneamente poderia ser alocado no setor público. Com mais empregos e mais pessoas trabalhando, haveria uma expansão da capacidade real da economia, isto é, um aumento da oferta de bens e serviços disponíveis de modo a garantir estabilização da moeda (a moeda só passa a se desvalorizar se a capacidade de demandar bens e serviços superar a capacidade de ofertar bens e serviços) (WRAY, 1998; MITCHELL et al. 2016).

⁸ Ver detalhes em: <https://www.nexojournal.com.br/expresso/2019/09/03/Informalidade-alta-sal%C3%A1rio-baixo-o-status-do-trabalho-em-2019#:~:text=No%20registro%20feito%20entre%20maio,positiva%20de%201%2C86%25>.

Operando ao pleno emprego e com relativa estabilidade salarial, o programa do Estado empregador de última instância funcionaria como uma espécie de âncora estabilizadora não só dos gastos com consumo e renda das famílias, mas também auxiliando na estabilização dos salários e dos preços (MITCHELL et al. 2016).

* Política industrial

Segundo Nakabashi, Cruz e Scatolin (2008), os setores industriais promovem economias de escala, ou seja, o learning by doing, onde há ganho de experiência. Este ganho de experiência reflete-se em ampliação da produtividade (elevação salarial) e conseqüentemente crescimento econômico. Além disso, estudos referentes ao crescimento econômico de longo prazo revelam que este é um processo de setor específico, que conseqüentemente envolve um crescimento da participação da indústria, no qual, por sua vez, promove o alto potencial da produtividade e efeitos transbordamentos – isto é, sofisticando outros setores (NURKSE, 1953; LEWIS, 1954; HIRSCHMAN, 1958; MYRDAL, 1957; CHENERY, 1960; CHENERY, 1979).

Um perfil de estrutura produtiva fraca, primário-exportadora, segundo evidências empíricas promove: um impacto negativo na estrutura de salários e conseqüentemente numa má distribuição de renda no país; constantes ingressos em bolhas de commodities, refletindo em apreciações cambiais e dificultando ainda mais o processo de sofisticação da estrutura produtiva; impacto negativo sobre o potencial de crescimento de longo-prazo; além de fraco protagonismo internacional (THIRWALL, 2002; BRESSER-PEREIRA, 2008; TREGENNA, 2009; OREIRO & FEIJÓ, 2010; HAUSMANN & HIDALDO, 2011; GALA et al., 2018).

Portanto, a questão do financiamento de um programa de industrialização poderoso com participação de indústrias produzindo energias limpas com enfoque na sustentabilidade e com metas e objetivos a serem entregues, onde o risco seja tomado pelo governo monetariamente soberano, é a única saída para a superação da dependência tecnológica, isto é, garantindo uma ampliação dos termos de troca, aumento das reservas internacionais e maior poder de compra internacional do país.

Uma outra política fundamental neste cenário de pandemia da Covid-19 seria o processo de reconversão industrial, isto é, elaborar um plano estatal para modificar temporariamente a produção de algumas indústrias visando atender as urgências e necessidades no momento: produção de máscaras, álcool e álcool em gel, produção de respiradores, fármacos e insumos para a vacina.

* Renda mínima universal

Um programa de renda mínima universal seria a saída para a retirada da população da linha da miséria e garantia que estas pessoas tenham direito a condições mínimas de sobrevivência e bem-estar, sobretudo num cenário atual de pandemia da Covid-19, onde há aumento do desemprego, necessidade de garantir renda para as famílias e manter a

economia operando normalmente. O benefício, portanto, deveria privilegiar a população que não possa vender a sua força de trabalho (mulheres grávidas que ficaram desempregadas, idosos) – levando em conta a adoção de um programa de Estado como empregador de última instância. Estabelecendo, portanto, para aqueles que não podem vender sua força de trabalho, um valor equivalente ao pago pelo mercado informal. E aos que não optem por vender a sua força por uma decisão própria um valor inferior como forma de tentar atraí-lo para o mercado de trabalho.

* Saúde universal

O Brasil já conta com um programa de saúde público (SUS) que atende a toda a população do país de maneira gratuita. Entretanto, é um programa que precisa ser melhorado, revitalizado, de modo a ampliar o número de hospitais públicos com profissionais qualificados e equipamentos sofisticados visando a garantia e manutenção de vidas.

* Educação pública universal

A construção de um programa de educação universal que atenda a toda a população do país em todos os níveis de ensino, desde a creche até as universidades. A criação de creches e escolas públicas em tempo integral com atividades físicas e de entretenimento diversos, universidades devidamente estruturadas e engajadas em produzir pesquisas junto com empresas e órgãos do governo de modo a trazer benefícios direto para a sociedade. Um programa de educação universal aliado a um programa de industrialização e garantia de emprego seria a garantia de redução de fuga de cérebro e eficiência nos gastos em educação.

Considerações Finais

A TMM nos revela que a insolvência de um Estado monetariamente soberano está atrelada a uma decisão autoimposta e, portanto, Estados que emitem a sua própria moeda não apresentam limites de endividamento na própria moeda que emitem. A teoria de que as finanças do Estado operam de maneira similar às finanças das famílias e empresas é uma concepção equivocada e que tem efeitos direto na inviabilização de recursos do Estado de modo a ampliar o bem-estar da população.

A ideia das finanças saudáveis e perseguição do superávit público leva a queda de riqueza das famílias e falências de empresas, especialmente em tempos de pandemia. A TMM substitui a questão levantada pela corrente principal de “Quanto irá custar” para “Por que não financiar?”, promovendo uma pressão sobre os policy markers, de modo a fazer com que eles expliquem realmente por que são contra programas de renda básica, saúde, educação universal, além de um programa que inclua aperfeiçoamento da nossa estrutura produtiva e de garantia de pleno emprego.

É de ressaltar que este estudo não pretende fazer uma defesa de que o Estado deve se comportar de maneira irresponsável, perdulária, ineficiente, operando de modo corporativista, fazendo uso dos recursos para privilegiar pequenos grupos, gerando corrupção e, assim, abolir o orçamento público e determinar que este financie qualquer tipo de empreendimento. Pelo contrário, o estudo busca revelar que a decisão de não financiar é uma decisão, no fim, política. A decisão de inviabilizar maiores volumes de recursos para financiar auxílio emergencial e folhas de pagamento das empresas e dificultar o confinamento fazendo, então, que o montante de mortos por covid-19 ultrapassasse os 648.000 foi uma decisão política.

Como bem pontuou Kalecki (1942), a ideia de que o Estado pode tornar-se deficitário para gerar pleno emprego é perigosa para os interesses do setor privado. Porque além dele promover uma ampliação no poder de barganha e reivindicação do trabalhador, tornando-o mais combativo à queda de salários e perdas de direitos trabalhistas, ele põe em cheque a necessidade de operacionalização de alguns setores privados (como empresas fornecedoras de energia elétrica, transporte urbano, grupos de saúde e de ensino do país) que poderiam ser substituídos por setores públicos.

Importante pontuar também que o fato de existir uma hierarquia internacional de moedas, sendo o dólar a moeda principal nas transações econômicas do mundo, gera uma pressão ainda maior em países periféricos. De modo que, ainda que estes sejam emissores de suas próprias moedas, precisam apresentar significativas reservas em dólares, visando garantir liquidez internacional e no financiamento de bens e serviços no estado da arte, algo dificultado pelas trocas desiguais, isto é, pelo contínuo fluxo de capital da periferia em direção ao centro no sistema capitalista. Neste sentido, o caminho é a superação do atraso relativo, que está na luta de classes e na difusão das vantagens advindas da tecnologia.

Apesar da resistência dos setores de um grupo da sociedade a uma configuração macroeconômica que coloque o orçamento público a serviço da população, do desenvolvimento tecnológico e dos interesses nacionais, visto que isto representaria queda da taxa de lucro, como aponta Kalecki (1942), há a necessidade cada vez mais urgente em reconfigurar o modelo macroeconômico neoliberal em voga no Brasil. Entender como opera um Estado monetariamente soberano é fundamental, o estudo e publicação de trabalhos acadêmicos sobre a Teoria Monetária Moderna cumpre esse papel importante ao travar esse debate, pois cria uma concepção pedagógica de que o que se encontra denominado em moeda doméstica pode ser liquidado pelo Estado. Ou seja, de que o jargão utilizado pela grande mídia e a imprensa econômica de que o “dinheiro acabou” é uma farsa e lutar por programas de renda mínima universal, Estado empregador em última instância, política industrial, saúde universal, educação pública universal, entre outros, é justo e necessário.

Referências

- BLANCHARD, O. **Macroeconomia: Teoria e Política Econômica**. Rio de Janeiro: Campus, ed. 2, 2001.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. **The Dutch Disease and Its Neutralization: a Ricardian Approach**. Revista de Economia Política, vol. 28, n.1, 2008.
- CHENERY, H. B. **Patterns of Industrials Growth**. American Economic Review, 50(4), 624-654. 1960.
- _____. **Structural Change and Development Policy**. New York: oxford university Press. 1979.
- DALTO, F. A. S.; GERIONI, E. M.; OZZIMOLO, J. A.; DECCACHE, D.; CONCEIÇÃO, D. N. **Teoria Monetária Moderna – TMM A Chave para uma Economia a Serviço das Pessoas**. Fortaleza: Nova Civilização, ed.1, 2020.
- FISHER, I. **The Purchasing Power of Money: its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises**. Indiana: Online Library of Liberty, 1960. 330p. Disponível em: <https://eet.pixel-online.org/etraslation_16.php>. Acesso em 15 de abril de 2019.
- GALA, P.; ROCHA, I.; MAGACHO, G. **The structuralist revenge: economic complexity as an important dimension to evaluate growth and development**. Brazilian Journal of Political Economy, vol. 38, n.2 (151), p. 219-236, abril-junho, 2018.
- HAUSMANN, R.; HIDALGO, C. A.; BUSTOS, S.; COSCIA, M.; CHUNG, S.; JIMENEZ, J.; SIMÕES, A.; YILDIRIM, M. A. **The Atlas of Economics Complexity – Mapping Paths to prosperity**. Puritan Press. 2011.
- HIRSCHMAN, A. O. **The Strategy of Economic development**. New Haven, Conn: Yale University Press. 1958.
- KALECKI, M. **Aspectos políticos do Pleno Emprego**. Cambridge: ed.1, 1942.
- KEYNES, J. M. **Teoria Geral do Emprego, Juro e da Moeda**. São Paulo: ed.2, Abril 1983.
- KNAPP, G. F. **The State Theory of Money. Abridged Edition, traduzida por H. M. Lucas e J. Bonar** London: Macmilan & Co., 1924. Disponível em: <<https://socialsciences.mcmaster.ca/econ/ugcm/3ll3/knapp/StateTheoryMoney.pdf>>. Acesso em 01 de setembro de 2018.
- LERNER, A. P. **Money as a Creature of the State**. The American Economic Review, v. 37, n. 2, 1947, p. 312–317. JSTOR, JSTOR. Disponível em: <www.jstor.org/stable/1821139>. Acesso em 16 de agosto de 2018.

- LEWIS, W. A. **Economic development with unlimited supplies of labour.** in A.N. Agarwala & S.P. Singh, (eds), *The economics of underdevelopment*, oxford: oxford university Press. 1954.
- MITCHELL, W.; WRAY, L. R.; WATTS, M. **Modern Monetary Theory and Practice: An Introductory Text.** Newcastle: CreateSpace, ed.1, 2016.
- MYRDAL, G. **Economic Theory and Underdeveloped Regions.** New york: harper and Row. 1957.
- NURKSE, R. **Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries.** Oxford: Oxford University Press. 1953.
- OREIRO, J. L.; FEIJÓ, C. **Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro.** Revista de Economia Política, vol. 30, n.2 (118), abril-junho, 2010.
- POLANYI, K. **A Grande Transformação – As origens de nossa época.** Rio de Janeiro: Campus, ed.2, 2000.
- REDEN, S. V. **Money in Classical Antiquity.** Cambridge: Cambridge University Press, ed.1, 2010.
- THIRWALL, A. **The Nature of Economic Growth.** Edward Elgar: Aldershot. 2002.
- TREGENNA, F. **Characterizing deindustrialization: an analysis of changes in manufacturing employment and output internationally.** Cambridge Journal of Economics. vol. 33, 2009.
- WRAY, L. R. **Understanding Modern Money: The key to full employment and price stability.** Reino Unido: Edward Elgar Publishing Limited, 1998. 209 p.
- _____. **From the State Theory of Money to Modern Money Theory: An Alternative to Economic Orthodoxy.** Levy Economics Institute of Bard College Working Paper n. 792, março de 2014. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_792.pdf>. Acesso em 01 de setembro de 2018.