

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS - UNIFAL-MG

SAMUEL NELSON VARGAS DA SILVA

**HETERODOXIA MACROECONÔMICA: AS CRISES DO CAPITALISMO E A
TEORIA MONETÁRIA MODERNA**

VARGINHA-MG

2023

SAMUEL NELSON VARGAS DA SILVA

**HETERODOXIA MACROECONÔMICA: AS CRISES DO CAPITALISMO E A
TEORIA MONETÁRIA MODERNA**

Trabalho de conclusão de PIEPEX apresentado ao Instituto Social de Ciências Aplicadas da Universidade Federal de Alfenas como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciência e Economia.

Orientador: Prof. Dr. Thiago Fontelas Rosado Gambi.

VARGINHA-MG

2023

RESUMO

A Teoria Monetária Moderna, do inglês *Modern Monetary Theory* (MMT), é uma nova corrente do pensamento econômico que chega dos mares heterodoxos para auxiliar nas intempéries que o sistema capitalista vem a viver de tempos em tempos. Ainda que muito debatida, diversos economistas passaram a discutir suas possibilidades e aplicações nos contextos das mais variadas nações, destacando-se economistas que têm divulgado essa teoria no Brasil. Nas nações em desenvolvimento que conquistaram um importante grau de soberania monetária, ela julga demonstrar grande aplicabilidade econômica e financeira decorrente da aplicação de políticas fiscais e monetárias conjuntas com a finalidade de estabilizar suas economias, gerar novas expectativas futuras e desenvolver os indicadores sociais sem trazer uma série de contrapesos. Diante o exposto, o objetivo central deste trabalho é debruçar-se sobre a MMT, analisando sua composição e quais os meios políticos e econômicos necessários para sua consolidação como alternativa de política econômica para, a partir disso, verificar sua materialidade e possibilidades de aplicação no cenário brasileiro. A fim de permitir que tal objetivo seja alcançado, fez-se necessário a metodologia de revisão de literatura narrativa através de buscas no Google Acadêmico e em livros e revistas científicas diversas que abordaram a temática.

SUMÁRIO

1 - INTRODUÇÃO: INCERTEZAS, INSTABILIDADE, AUTODESTRUÇÃO E O CAPITALISMO	5
2 - “EMISSÃO MASSIVA DE MOEDA?” ENTENDENDO A TEORIA MONETÁRIA MODERNA A PARTIR DAS CRISES DO CAPITAL E COMO ELA SE CONSOLIDA	13
3 - A TEORIA MONETÁRIA MODERNA NO BRASIL: O QUE PENSAM OS ECONOMISTAS BRASILEIROS QUANTO UMA POSSÍVEL APLICAÇÃO?	24
4 - CONCLUSÃO	38
REFERÊNCIAS	39

1 - INTRODUÇÃO: INCERTEZAS, INSTABILIDADE, AUTODESTRUICÃO E O CAPITALISMO

Desde os estudos apresentados por Keynes e seus seguidores, notam-se constantes flutuações no sistema capitalista de produção que é regido por períodos de crescimento seguido por crises abruptas que levam à queda dos indicadores sociais, desemprego e perda de bem estar, atingindo especialmente a classe trabalhadora e os cidadãos de baixa renda.

Frente a tal situação, Keynes vem a desenvolver uma série de teorias e parâmetros que explicam o cenário de crise e os possíveis caminhos para sair de tamanha situação e recuperar a estabilidade econômica e financeira, além de trazer de volta à normalidade os mesmos indicadores anteriormente destruídos.

Para isso, fez-se necessário a quebra de princípios antes vistos como ideais pelos economistas da era clássica para que soluções fossem concretizadas. Um ponto destacável consiste no rompimento com a crença da dicotomia clássica¹.

Para os keynesianos, um fator importante que vem a tomar frente e causar novos debates devido ao seu nível de heterodoxia apresentado à época é a completa mudança da percepção de formação e análise da relação oferta, demanda e economia. Agora a força modeladora do crescimento passa a ser a demanda, não mais a oferta, fazendo com que o governo passasse a concentrar esforços no incentivo à expansão da demanda agregada.

Apesar disso, uma das grandes concordâncias entre formuladores de políticas econômicas ortodoxas é que o sistema capitalista se autorregula e vive de uma visão preenchida de certezas completas e bem formadas acerca do futuro, não necessitando de nenhuma intervenção direta - ou indireta - do Estado para que os mecanismos do capital funcionem em sua plenitude operacional, ou seja, no pleno emprego.

Porém, com as fortes crises que abalaram o capitalismo somadas ao arcabouço teórico que John Maynard Keynes apresenta em sua Teoria Geral no ano de 1936, tais pensamentos passaram a ser questionados por alguns economistas e defendidos por outros, mas como demonstrado por ele, consumo e investimentos

¹ Variáveis reais e nominais não se influenciam dado a execução de políticas econômicas.

privados não são reguladores da demanda agregada conforme Jean Baptiste Say e seus seguidores neoclássicos imaginaram (DALTO et al, 2020).

Diante dessas condições, o Estado passou a assumir um papel de protagonismo com as novas teorias vigentes após a crise de 1929. Com o cenário assumindo um caráter cada vez mais crítico e visivelmente não sendo estabilizado com as práticas orquestradas pelos clássicos, Keynes passa a impor um papel importante às políticas fiscais exercidas pelos Estados através de uma variável que vem a ser crucial, os gastos do governo.

Os gastos agora vistos como centrais na estabilização dos investimentos e, por consequência, da demanda agregada como um todo, proporcionaram os requisitos necessários para a retomada pós crise nos anos 1930. Debruçando-se sobre essa variável, a *Modern Monetary Theory* vem a requisitá-la décadas mais tarde para justificar a emissão massiva de moeda como forma de desenvolvimento econômico e controle frente às incertezas e instabilidades do capital.

Assim como na era de Keynes, para os interlocutores da MMT se faz necessário uma presença constante de um Estado soberano na economia para evitar que desbalanços graves aconteçam ou, caso venham a acontecer, haja a intervenção necessária como medida para mitigar e reduzir maiores danos sociais e desequilíbrios financeiros graves de longa duração.

Segundo as ideias expostas por Dalto et al (2020), Keynes demonstra como ninguém que, na ausência de políticas anticíclicas exercidas pelo governo, transições entre períodos de crescimento econômico e de crises e desemprego seriam certas somente se determinadas condições fossem atingidas, ou seja, não seriam inevitáveis como pregam alguns neoclássicos.

Apesar dos estudos keynesianos somados com o notável desenvolvimento do capitalismo financeiro, ocorre uma abundante financeirização da economia que vem a gerar surtos de crescimento, mas que, em contrapartida, podem causar sinais graves de instabilidade próxima, fato bastante observado na famigerada crise de 1929. Após o cenário devastador deixado pela depressão nos EUA, o banqueiro Marriner Eccles fez importantes considerações.

Em fala feita ao congresso americano ele diz que: “No mundo real não há causa nem razão para o desemprego com a consequente destituição e sofrimento de um terço da nossa população inteira” (ECCLES; 1933 apud DALTO et al; 2020). O exposto traz à tona os problemas que passaram a surgir com o capitalismo agora

financeirizado, já que a capacidade produtiva do país à época estava disponível em todas as frentes, entretanto não se reativaram com autonomia e deixaram o mar de desemprego e redução da qualidade de vida dos trabalhadores.

Para Dalto et al (2020), a única saída vista pelos economistas foi analisar aquela crise através de problemas que o próprio sistema havia desenvolvido, já que a demanda agregada - fator crucial na análise dos keynesianos - havia se contraído inexplicavelmente e ocasionou, por consequência, a redundância dos setores produtivos, deixando-os inativos mesmo que necessários para a reativação do bom ciclo econômico. A partir desse ponto, inicia-se um ciclo de destruição em massa partindo da ausência inicial da demanda por consumo.

Notando a relação ali estabelecida, Keynes faz a ressalva de que os responsáveis pela intensificação da crise iniciada eram o consumo e os investimentos privados, além do fato de que eles por si só não conseguiriam reverter a situação e lançar mão de uma relação estabilizadora. Partindo dessa premissa agora elencada, fica claro que ao invés da demanda agregada se ajustar à oferta, o produto da economia passa a ser visto em função desta mesma demanda agregada, havendo a inversão completa da Lei de Say².

Com o estabelecimento de uma nova corrente de pensamento, economistas passaram a verificar que os capitalistas decidem a quantidade que irão produzir e a quantidade de trabalhadores que serão contratados como resultante dos comportamentos presentes na demanda agregada, esta por sua vez que passa por constantes flutuações - ligadas aos investimentos e ao consumo privado. Essa observação faz com que tais componentes - da demanda agregada - passassem a ser vistos como determinantes da dinâmica econômica.

De maneira geral, há dois fatores que determinam o nível de investimentos de uma economia, sendo: a eficiência marginal do capital e a taxa de juros. Em suma, a eficiência marginal do capital diz respeito à taxa de retorno esperada para um dado capital investido (KEYNES; 1936), enquanto a taxa de juros expressa uma relação inversa com o investimento, no qual quanto maior a taxa, menor serão os níveis de investimento de uma dada economia.

É importante notar que a necessidade de recursos financeiros para realização de investimentos passa a ser central na análise de Keynes, fato que acaba por

² A Lei de Say diz respeito ao fato de que a oferta cria sua própria demanda.

constituir o quarto motivo de demanda por moeda, o *finance (finance-investment-savings-funding)*³ (KEYNES, 2010).

O quarto motivo diz respeito aos recursos financeiros de curto prazo necessários para a realização de novos investimentos. Nesta nova modalidade, o investidor busca garantir que, para que o novo empreendimento se efetive conforme o planejado, a liquidez de curto prazo se mantenha durante o período de produção dos bens de capital e demais instalações (VIEIRA FILHO; DECCACHE, 2022).

A partir dessa premissa, a moeda - ponto central de discussão da MMT - passa a ser vista como um ativo que pode cumprir tanto o papel de reserva de valor quanto de instrumento de enriquecimento - maior que outros ativos em alguns casos. Apesar de outros ativos propiciarem diferentes formas de retorno, é reconhecido que a moeda é a única que tem a capacidade de garantir a preservação de valor de uma aplicação nominal com liquidez imediata⁴ (DALTO et al, 2020).

Frente a tal situação, para que os investimentos produtivos se sobressaiam em relação ao rentismo e à especulação se fazem necessários meios de garantia para que os investidores acreditem que conseguirão demanda suficiente para vender sua produção, gerando lucros durante a vida útil do ativo real e que as expectativas com o cumprimento das devidas obrigações financeiras sejam concretizadas em relação às receitas esperadas (DALTO et al, 2020; VIEIRA FILHO; DECCACHE, 2022).

Ainda nesse contexto, há a entrada de um segundo momento denominado de etapa *funding*, no qual o crédito a ser atingido no longo prazo permite a compatibilização entre receitas e obrigações no decorrer do tempo, fazendo com que o pagamento dos investimentos gere um fluxo circular de renda na economia (VIEIRA FILHO; DECCACHE, 2022).

Portanto, para se consolidar um ciclo econômico estável se faz necessário que a preferência pela liquidez esteja baixa, pois não haverá algo com o qual se proteger. Esse comportamento faz com que os rentistas acabem se frustrando com as taxas de juros apresentadas e conseqüente menor capacidade para especulação (DALTO et al, 2020).

³ Os demais motivos antes elencados para a existência de demanda por moeda são: transação, especulação e precaução; estes definidos na Teoria Geral do Emprego, dos Juros e da Moeda (VIEIRA FILHO, DECCACHE; 2022).

⁴ A liquidez refere-se à facilidade com que um dado ativo pode ser convertido em moeda. Diante disso, o dinheiro é o único ativo perfeitamente líquido de uma economia.

Keynes afirma que o elo existente entre as circulações industrial e financeira fica estabelecido a partir do comportamento que a taxa de juros assume. Seguindo essa concepção, as flutuações que ocorrerem na produção serão consequentes dos desequilíbrios existentes nos lucros em resposta à interdependência dessas mesmas esferas de circulação do capital.

Entretanto, Ferrari Filho (1990) ressalta que é perceptível que apesar da maioria das condições se mostrarem favoráveis, o capitalismo passará por crises das mais diversas existentes, já que os movimentos das taxas de juros podem, por um lado, incentivar a poupança, mas também ampliam demasiadamente a natureza especulativa que, conseqüentemente, desestimula o investimento na esfera da produção corrente.

Diante tal situação, Roy Harrod e Evsey Domar foram dois economistas que se basearam nas ideias disseminadas pelo keynesianismo para complementar os estudos sobre o sistema capitalista de produção - ou especulação - sob determinadas condições.

Conforme Dalto et al (2020) cita, um ponto de destaque elencado por eles foram aplicações do efeito acelerador de Albert Aftalion e de John Maurice Clark. A partir deles, foram aprimorados os conhecimentos acerca de uma ligação existente entre o investimento privado e variações na renda agregada. A conclusão encontrada denota que havia uma relação positiva entre ambos e que isso resultaria em desequilíbrios econômicos conforme a capacidade produtiva fosse ampliada.

Com isso, haveria a existência de um efeito retroalimentador da economia que causaria como fim, um efeito explosão resultante de dissonâncias entre crescimento da demanda agregada e do produto real da economia. Tal desbalanceamento ocorreria devido ao fato da demanda por consumo não conseguir acompanhar aos mesmos passos os investimentos em produção, resultando na formação indesejada de estoques.

Com tal ocorrência, os detentores do capital irão contrair seus investimentos a fim de evitar uma nova formação de estoques não planejados e possíveis perdas nos rendimentos. Entretanto, com essa redução dos investimentos privados, ocorreria uma nova redução na demanda agregada que refletiria em novos efeitos negativos até atingir o produto real, iniciando um novo ciclo de crises.

Mesmo que dispondo de importantes contribuições, o modelo de Harrod e Domar ainda não conseguiu dar uma resposta satisfatória sobre o porquê de uma

economia passar de um cenário expansionista para um contracionista em questão de tempo.

A resposta a essa dúvida foi elaborada por Hyman Minsky ao analisar as dinâmicas existentes no setor financeiro no financiamento aos investimentos e como elas afetam os ciclos econômicos privados para, por fim, causarem a instabilidade macroeconômica (VIEIRA FILHO; DECCACHE, 2022).

Conforme a financeirização da economia vai tomando cada vez maiores proporções, um meio que ganha força de financiamento para os investimentos é a execução de empréstimos. Tal situação amplia significativamente o risco envolvido na operação, já que o credor teme que o investidor - tomador de empréstimo - não consiga arcar com suas obrigações, passando agora a estabelecer uma relação inversa entre risco e nível de investimentos (DALTO et al, 2020).

De modo geral, Minsky (2008, 2009 apud VIEIRA FILHO; DECCACHE, 2022) vem a demonstrar que a dinâmica acumulativa criada em torno de ativos financeiros estruturados a partir do endividamento bancário tem a capacidade de ocasionar um ciclo de valorização fictícia. Tal valorização não necessariamente gera novos investimentos produtivos e tende a fragilizar as condições financeiras das empresas envolvidas e do sistema bancário, potencializando as depressões.

As expectativas quanto à rentabilidade - para os credores - e lucros - para os investidores - ampliam a concessão de crédito por parte das instituições financeiras que se deparam com um risco menor e mantêm taxas de juros modestas. Do outro lado do cenário, as famílias passam a tomar mais empréstimos a fim de desfrutar melhor das benesses e oportunidades que o cenário proporciona na compra de ativos (DALTO et al, 2020).

Essa nova observação feita por Minsky deu a tônica da existência de uma perigosa dinâmica financeira que poderia frear bruscamente os ciclos de investimento e passar a desenvolver uma queda livre rumo às crises. Inicialmente, a dinâmica seria alimentada por um aumento da eficiência marginal do capital se comparada à eficiência da moeda, ampliando o nível de investimentos da economia.

Apesar do período de estabilidade criado no mundo pelo rumo certo que o capitalismo toma, Minsky ressalta que a estabilidade econômica é desestabilizadora. Em sua visão analítica, as condições que contribuíram para a formação de um sistema econômico ativo e marcado pela tranquilidade através da demanda

retroalimentar de investimentos privados podem ocultar a formação de uma verdadeira bomba relógio (DALTO et al, 2020).

Vieira Filho e Deccache (2022), seguindo as prerrogativas apresentadas por Minsky em sua tese, ressaltam que os ciclos expansionistas da economia fazem com que as empresas necessitam elevar o seu grau de endividamento realizando, assim, a mudança de seus perfis financeiros de *hedge* - receitas esperadas contemplam amortizações e juros de dívidas - para especulativo - receitas cobrindo somente os juros -, ou até mesmo para *ponzi* - receitas não conseguem contemplar nem mesmo os juros da dívida -.

A situação é gerada inicialmente pelo aumento da aptidão demonstrado por bancos, agentes financeiros e empresários em decorrência de uma elevação maior da receita que o esperado, fazendo com que aumente a aceitação por maiores riscos. Esse movimento inicial pode até melhorar o cenário de *hedge* devido ao incremento de novos investimentos, mas o cenário muda drasticamente quando o Banco Central, por quaisquer motivos, decide aumentar a taxa básica de juros, ou até mesmo, se os bancos comerciais decidirem ampliar sua liquidez.

A resultante deste processo será o início de um ciclo de contração de crédito que fará com que as empresas migrem rapidamente para o cenário *ponzi* com altos riscos de inadimplência, reforçando ainda mais a preferência pela liquidez e reinício do ciclo conturbado que agora passa a contrair tanto os investimentos quanto a demanda agregada que, por sua vez, somados geraram uma nova espiral de contração de crédito e inadimplências.

Desta forma, a conclusão estabelecida por Minsky e Adelman (1960 apud VIEIRA FILHO, DECCACHE; 2022) é de que a garantia e estabilidade existentes sobre os fluxos de caixa futuros dos ativos financeiros privados variam recorrentemente, do contrário, os ativos financeiros reais serão atrelados às condições visíveis no mercado, fazendo com que, por exemplo, os títulos de dívida pública sejam mais atrativos e garantidos quanto ao mesmo fluxo de caixa.

Diferentemente da conclusão anteriormente apresentada de que a estabilidade econômica é desestabilizadora, a instabilidade, entretanto, não irá ocasionar um novo ciclo estável. Dalto et al (2020) afirmam que as consequências perpassam por diferentes camadas sociais - especialmente ao causar desarranjos - , gerando sofrimento humano e instabilidades políticas, acentuando ainda mais a não previsibilidade do cenário.

Com a instauração e vigência de um cenário caótico, a saída só será possível com a existência de alguma forma de intervenção estatal através de estímulos à demanda agregada, conforme denota Keynes. Essa dinâmica de recuperação dificilmente acontece mediante retorno de gastos privados expressivos, já que estes só se realizam em cenário favorável.

Mediante tal situação, resta aos governos monetariamente soberanos o dever de aumentar seus gastos e empréstimos em momentos como estes, seja consumindo, investindo ou aplicando seus recursos mesmo que resulte em déficits nas contas públicas.

Seria errôneo afirmar que os gastos públicos que ocasionam déficits seja um mal econômico e que proporcione a geração de efeitos nocivos aos agentes privados da economia. Pelo contrário, a relação que se estabelece é que: conforme os gastos do governo são realizados, o balanço patrimonial do setor privado fica mais fortificado e menos suscetível às crises que venham a ocorrer, tese completamente aplicável nos parâmetros propostos pela MMT.

Portanto, a emissão de dívida pública via gastos do governo constitui um ativo essencial se este objetiva-se em reduzir a fragilidade financeira que permeia o cenário econômico, contribuindo para a manutenção do crescimento econômico e ampliação do nível de investimentos (VIEIRA FILHO; DECCACHE, 2022).

Perante o exposto, este trabalho será dividido em quatro seções contabilizando a introdução aqui apresentada, sendo a segunda: “Emissão Massiva de Moeda?” Entendendo a Teoria Monetária Moderna a partir das crises do capital e como ela se consolida”, na qual será destrinchado o significado dessa corrente de pensamento e os meios macroeconômicos para sua consolidação. A terceira seção com título: “A Teoria Monetária Moderna no Brasil: o que pensam os economistas brasileiros quanto uma possível aplicação?”, norteará uma breve discussão a respeito dos caminhos e aplicabilidades que a MMT pode tomar no país, para, por fim, serem apresentadas as conclusões deste trabalho na quarta e última seção.

2 - “EMISSÃO MASSIVA DE MOEDA?” ENTENDENDO A TEORIA MONETÁRIA MODERNA A PARTIR DAS CRISES DO CAPITAL E COMO ELA SE CONSOLIDA

Belluzzo e Galípolo (2017, p. 9), seguindo os ensinamentos de Keynes, afirmaram que “[um] bom economista deveria combinar os talentos de um

matemático, historiador, estadista e filósofo na medida certa”, sendo capaz de tocar o abstrato e o concreto em uma mesma onda de pensamento.

Essa conceituação de um bom profissional da economia vai ao encontro das críticas por eles realizada ao se analisar os ensinamentos da Macroeconomia e a formação dos atuais economistas ao redor do globo, sendo estes centrados em um sistema econômico mecânico e sem qualquer dinamicidade.

Frente a isso, Belluzzo e Galípolo (2017) propõe a mudança de paradigmas macroeconômicos e uma saída dos velhos modelos walrasianos e partir para uma análise do real contexto vivido pela sociedade, sob o qual há a presença de uma economia extremamente dinâmica que se assemelha ao mercúrio de um experimento termodinâmico dos alunos de física sedentos por novas descobertas.

Com os atuais problemas e instabilidades enfrentadas pelo capitalismo global, uma nova teoria macroeconômica vem tomando cada vez mais vozes nos debates acadêmicos e políticos, a Teoria Monetária Moderna (MMT, na sigla em inglês). Diante de suas propostas marcadas pelo alto nível de heterodoxia, ela se distancia cada vez mais dos modelos mecânicos até então observados antes de Keynes e seus seguidores futuros.

Ao contrário do que muitos pensam, a Teoria Monetária Moderna não se constitui uma corrente de pensamento econômico de difícil aplicação e compreensão, sendo demasiadamente útil àqueles países que possuem traços de soberania e queiram adotar metodologias econômicas não convencionais.

De modo geral, Dalto et al (2020) funda a MMT em uma lógica macroeconômica simples e que servirá de base para todas as características que serão descritas nesta seção. A teoria consiste na fundamentação de que todo gasto realizado por uma unidade da economia será passado como receita para outra unidade existente, fazendo com que a soma dos balanços setoriais se iguale a zero.

Tal lógica advém dos princípios básicos aplicados na contabilidade e conhecido pelos estudantes desde os primeiros períodos dos cursos de graduação na área de Sociais Aplicadas, portanto, da mesma forma que a somatória resultará em zero, para um setor obter superávit outro necessariamente estará em déficit, sendo uma cláusula pétrea da teoria contábil.

Tendo isso em mente, ao analisar o balanço do setor privado doméstico, caso este apresente um valor negativo, implica-se que há uma dívida por ele assumida

que causará redução de sua liquidez. Do contrário, na presença de positividade, há a acumulação de ativos financeiros e um aumento da liquidez em seu portfólio.

Porém, tal situação necessariamente irá implicar que na presença de déficit ou superávit de um setor outro estará na situação exatamente oposta, sendo impossível que ambos operem nos mesmos níveis e situação, a não ser que ambos fiquem zerados.

Portanto, a primeira conclusão crucial extraída dos princípios da MMT é a de que **para que um setor opere em superávit, outro obrigatoriamente estará em déficit, sendo impossível todos operarem no mesmo patamar de acumulação de riqueza.**

O primeiro choque trazido pela heterodoxia macroeconômica que permeia a Teoria Monetária Moderna, e um dos mais importantes, consiste no fato buscado por vários economistas. O setor privado, excluindo a economia externa, só será capaz de operar em superávit e acumular riquezas caso o governo, outro agente relevante em um ambiente fechado, emita títulos de dívida pública e moedas ou notas.

Essa situação forçará o setor público a um aumento dos níveis da dívida que o empurraram para situação de déficit, mas, pela identidade contábil, fará com que o setor privado migre para situação de superávit. Então aos ortodoxos que estimulam a ideia drasticamente disseminada pela mídia de que o setor público deve operar no verde para que o setor privado cresça iria na contramão dos pressupostos contábeis aqui apresentados.

Uma sub-conclusão que também deverá ser tirada de tais conclusões iniciais, de acordo com Dalto et al (2020), é o fato de que **o setor privado não possui a capacidade de gerar riqueza financeira para si mesmo**, necessitando de outros meios para que ela se multiplique.

Ao traçar tais parâmetros sob o sistema financeiro desenvolvido sob o qual o Brasil é parte integrante, percebe-se que no momento em que firmas, famílias e bancos devem a si mesmos, a geração de riqueza financeira se torna impossibilitada a partir do uso dos mecanismos internos de seu próprio setor, já que os ativos devem se igualar aos passivos, necessitando de emissões monetárias via Estado.

Partindo para aprofundar melhor a ideia de emissão de moeda por parte do governo chega-se à segunda conclusão com a qual a MMT se identifica, sendo a de que **“um governo que emite sua própria moeda não tem limites financeiros**

para gastar” (DALTO et al, 2020, p. 55), ou seja, não há possibilidade de inadimplência do governo em dívidas sustentadas em sua própria moeda⁵.

Dada essa ideia, os títulos de dívida pública são instrumentos para auxiliar o Banco Central na condução de sua política monetária via ajustes feitos na taxa de juros, essa determinada politicamente, sendo diferente da conclusão muitas vezes apresentada de que os títulos financiam o governo.

Mas de que forma essa moeda passa a ser aceita e atua no auto-financiamento do governo? Dalto et al (2020), ao retomarem as hipóteses da economia keynesiana e cartalista⁶ segundo as quais a moeda de conta é aquilo que expressa dívidas e preços/poder de compra da população, afirma que o governo através de tributos, por exemplo, estabelece uma relação de demanda cativa pela moeda emitida pelo Estado.

Portanto, aos adeptos da teoria cartalista, é sabido que todos de uma dada sociedade estatal aceitarão a moeda ali emitida, já que os tributos devem ser pagos. Os que não a aceitarem sob a justificativa de não confiança no governo estão subjugando a capacidade do Estado, sendo que somente não aceitariam para não terem dívidas com o mesmo.

Minsky (1986) por outro lado, traz uma teoria ainda mais interessante e que ajuda a comprovar os pressupostos do cartalismo, pois para ele qualquer pessoa tem a capacidade de criar dinheiro, desde que ele seja aceito pela sociedade, pois a emissão de moeda está diretamente associada à emissão de dívidas, sendo essa uma característica do governo.

Apesar disso, existe a chamada emissão de moeda privada, sendo esta realizada entre os próprios agentes pertencentes ao setor privado. O fato crucial é a diferenciação que os discentes de graduação em Administração Pública sempre descreveram sabiamente, a diferença entre público e privado.

Dalto et al (2020) afirma que a moeda estatal atua na liquidação das dívidas feitas com o governo ou com os demais agentes privados, enquanto a moeda privada consiste em uma promessa de que o detentor da dívida receberá a moeda do governo após certo prazo.

⁵ Essa acepção será melhor detalhada na terceira seção deste artigo com os debates ministrados pelos economistas brasileiros.

⁶ De modo geral, a Teoria Cartalista afirma o fato de que a moeda em si é de natureza política e um ato de poder do Estado ao ser escolhida como meio de pagamento e/ou unidade de conta a fim de encerrar os débitos presentes na economia (AGGIO; ROCHA, 2009).

A questão central que deve ser tirada é a de que agentes privados não possuem capacidade legal de emitir moeda do governo e que suas moedas próprias não possuem a capacidade de liquidação de dívidas tributárias, conferindo posição privilegiada à moeda estatal em relação à sua aceitabilidade.

Com a supremacia monetária pública, a fim de realizar a manutenção de suas reservas, os bancos privados passam por um fator fundamental que é a aquisição de títulos públicos, sendo o Banco Central o fornecedor monopolista. Diante disso, outra conclusão da MMT é a de que **os principais fomentadores de base monetária são o déficit público, o saldo observado no balanço de pagamentos - reservas bancárias - e os empréstimos realizados via BC.**

Apesar de sua natureza ortodoxa, no Brasil, desde o regime de metas estabelecido em 1999, o BC é o responsável pelo controle da política monetária, sendo a taxa de juros a principal ferramenta por ele utilizada. Decorrente desta responsabilidade que o governo deve se submeter para não perder sua credibilidade no mercado, o controle sobre essa taxa é de fundamental importância para uma boa condução das metas estabelecidas.

Como o aumento e quedas bruscas das reservas bancárias podem levar à ocorrência de casos extremos com as taxas de juros de mercado, é crucial que o BC realize a compra e venda de títulos para compensar possíveis descontroles que possam vir a ocorrer.

A partir desse ponto, as características fulcrais da Teoria Monetária Moderna foram expostas, sendo possível visualizar que sua aplicação não transborda em grandes complicações teóricas e possíveis dificuldades práticas que possam vir a ocorrer. Entretanto, como ela se fixa em meio aos grandes problemas debatidos pelos economistas brasileiros e estrangeiros?

Dalto et al (2020) traz a primeira abordagem centrada na sustentabilidade da dívida pública e as políticas fiscais que dão prosseguimento e sobrevida ao debate. É sabido que é impossível a ocorrência de insolvência governamental em dívidas em sua própria moeda, como Lara Resende (2019) vem a discutir novamente na terceira seção deste artigo.

Adeptos do pensamento convencional dirão que isso é possível graças à emissão de títulos de dívida pública para financiamento. Mas conforme anteriormente apresentado pela MMT, tais operações no mercado de títulos atuam

somente para a drenagem de reservas bancárias excessivas e com o fim de manter um bom controle sobre a taxa de juros, assim como os tributos.

Muitos julgam que o governo se assemelha às famílias convencionais presentes no ambiente econômico com restrições financeiras, assumindo que o financiamento dos déficits de maneira permanente levaria a aumentos exacerbados dos juros. O fato que a MMT vem a estabelecer é que não é possível que os agentes econômicos realizem compras de títulos públicos e/ou paguem impostos sem antes receberem dada quantidade de moeda estatal. Isso faz com que tributos e compra de títulos não sejam mecanismos de financiamento do Estado, mas somente formas de realizar controles no mercado de juros e evitar grandes distorções frente à política monetária estabelecida; enquanto a moeda pública emitida é o meio de autofinanciamento explícito.

Dalto et al (2020) passa agora a demarcar as relações macroeconômicas necessárias para que a Teoria Monetária Moderna seja mais efetiva. Primeiramente, são elencados argumentos quanto à política fiscal⁷ do governo.

A primeira relação estabelecida é o chamado efeito reserva da política fiscal, sob o qual **a existência de tributos e alterações em seus níveis terão impactos na quantidade de reservas presentes no sistema bancário, sendo esse o principal objetivo na tributação.** Assim como as operações realizadas mediante títulos públicos, para os adeptos da Teoria Monetária Moderna, a tributação serve de instrumento para destruição de reservas bancárias excessivas. Analisando sob a mesma ótica, os **gastos do governo** terão o efeito oposto frente os impostos, sendo que eles **são usados como meio de aumento das reservas no sistema bancário.**

Ao relacionar ambas as metodologias fiscais, nota-se que em casos de déficit do governo, as reservas bancárias passarão por um processo de inflação. Do contrário, em situações de superávit, haverá um esvaziamento das mesmas, sendo que a comparação analítica entre ambos os casos é crucial para manter um bom balanço no setor privado e monitorar as possíveis pressões que possam ser exercidas sobre as taxas de juros de mercado.

Mediante tal fato, **é fundamental que o banco central atue em conjunto com as políticas fiscais estabelecidas pelo governo** para melhor controlar as metas por ele fixadas e evitar desbalanços desnecessários e arriscados, cabendo a

⁷ Política fiscal que, de modo geral, engloba a tributação e os gastos realizados pelo governo.

ele o papel de comprador e vendedor de títulos públicos conforme já ratificado anteriormente.

Aprofundando-se sobre os métodos que um governo pode utilizar para as políticas fiscais, é importante ter em mente que dois fatores devem ser levados em consideração em suas execuções, sendo a quantidade a ser gasta e/ou tributada e o tipo que será realizado, pois isso irá refletir em diferentes impactos macroeconômicos.

O cenário ideal - e que deveria ser visado pelos governantes - seria a utilização da tributação como meio de redistribuição de renda e dos gastos do governo não somente com vieses a acrescentar riqueza financeira no setor privado, mas também com o intuito de modificar a estrutura econômica e trazer melhorias sociais.

A MMT concorda com o estabelecimento de uma sociedade mais justa e igualitária mediante distribuição de renda pois, para a teoria, a grande causa geradora de distúrbios inflacionários seriam as disputas sociais decorrentes das desigualdades geradas pelo capital.

Voltando à relação de transformação da estrutura econômica que os gastos do governo podem fomentar, essa seria realizada de duas maneiras, sendo: alteração na estrutura de distribuição de renda e/ou por meio da movimentação de recursos reais. Segundo Wray (2015, p.146), “os gastos que o governo deseja realizar para beneficiar os mais pobres podem ocorrer a despeito de mudanças na tributação”.

Por isso, o direcionamento dos gastos para aqueles indivíduos que possuem uma renda menor - ou até mesmo nenhuma renda - contribui para a geração de emprego e renda, mesmo na ausência de uma elevação da carga tributária dos mais ricos⁸.

Portanto, a conclusão central que pode ser tirada da política fiscal é a de que **déficits do governo auxiliam tanto na retomada da atividade econômica e do emprego quanto na melhora da vida social.**

⁸ Esse é um ponto conflitante sob o qual a Teoria Monetária Moderna se posiciona, pois conforme já explicado o governo não possui limitações financeiras e pode ampliar seus gastos mediante emissão monetária, sendo que não depende de um financiamento via tributação - seja dos mais ricos ou dos mais pobres - para tal. Entretanto deve-se deixar claro que com o estabelecimento de uma tributação justa sobre aqueles de maior poder econômico é essencial para que as mudanças ocorram de forma mais rápida e com estrutura renovada e justa.

Dessa maneira, a MMT passa a ter relação direta com a tese vista nas Finanças Funcionais, segundo a qual as políticas fiscais não devem ser guiadas conforme o visto na mídia de viés ortodoxo que prezam pelas ditas “finanças saudáveis”, mas serem desenvolvidas e executadas tendo em vista a situação da economia como um todo, especialmente, ao se tratar de sua relação com o nível de emprego e inflação.

Dalto et al (2020) ressaltam que a soberania monetária mediante as políticas cambiais vem a ser elemento central para a concretização de um bom regime fundamentado pela Teoria Monetária Moderna. Considerando diferentes regimes de câmbio, deve ser considerada a existência de graus de soberania monetária que se relacionam diretamente à promessa de conversão entre moeda doméstica e estrangeira, especialmente o dólar, ou até mesmo em mercadorias tais como os metais preciosos (TCHERNEVA; 2016).

De acordo com Dalto et al (2020), várias nações ao longo da história acabaram por restringir suas soberanias monetárias em troca da promessa de conversão de moeda por meio de um regime de taxa de câmbio fixo. Tal visão em torno da necessidade de estabelecer uma boa conversibilidade relaciona-se com diversos aspectos macroeconômicos.

Entre eles pode-se citar: maior aceitação da moeda doméstica no cenário internacional, estabelecer controle inflacionário e, até mesmo, reduzir a incerteza gerada pelas variações cambiais. Entretanto, enquanto tais benefícios não atingem as economias nacionais, deve ser minuciosamente refletido o quanto a adoção do regime de câmbio fixo trará em questão de ganhos e/ou perdas.

A grande questão econômica por trás da adoção desse regime consiste na necessidade do governo em acumular reservas estrangeiras, sejam elas em dólar, ouro ou demais moedas de melhor aceitação, a fim de suprir as desconfianças que possam vir a atingir as capacidades de conversão do Estado.

Para que o objetivo seja atingido, duas possibilidades surgem, sendo obter superávit em transações correntes ou tomar empréstimos do exterior. O primeiro relaciona-se com a capacidade instalada da economia local, especialmente tratando-se das exportações que são realizadas em um exercício anual e a renda importada/exportada por transações.

Na presença de uma baixa capacidade instalada, o caminho mais comumente utilizado é a adoção de políticas de austeridade para redução da demanda por

importados e, conseqüentemente, ocasionar o superávit na conta de transações correntes. Porém, grandes são as possibilidades de se gerar aumento do desemprego e redução no crescimento econômico.

Já pelo método de tomada de empréstimos para ampliação das reservas, é exigida a presença de instituições financeiras ou demais governos dispostos a emprestar dinheiro, entretanto, para a MMT, tal operação é de alto risco, já que o governo contrai dívidas em moeda estrangeira e pode vir a correr o risco de não honrar os compromissos feitos em moeda local.

Dadas essas conseqüências para se obter os benefícios de um regime de câmbio fixo, a Teoria Monetária Moderna vem a refutar sua adoção pelos fomentadores de políticas cambiais, visto que as restrições sob as quais um país se posiciona são demasiadamente desfavoráveis ao seu cenário interno. Tendo isso em vista, a adoção de um regime de maior flexibilidade seria o ideal.

Atualmente a maioria dos países adota o chamado regime de câmbio flutuante, pois ele garante um maior grau de soberania monetária por não estabelecer a conversibilidade do dinheiro utilizado pelo Estado em outras moedas ou mercadorias, não havendo a possibilidade do governo falhar quanto às promessas de conversão.

Desta forma, o Estado continua a manter as reservas cambiais e fazendo intervenções pontuais no mercado cambial, porém, sem o estabelecimento da taxa fixa de conversão comumente adotada no regime explanado anteriormente nesta seção (TCHERNEVA; 2016).

A condição agora estabelecida não insere o governo em riscos de inadimplência desnecessária em moedas estrangeiras. Isso também não retira a credibilidade/confiança dos agentes no regime adotado, visto que agora o fomentador de políticas econômicas terá maior liberdade para condução das políticas fiscais e monetárias segundo os objetivos da nação, e não visando o acúmulo de reservas cambiais.

Portanto, Dalto et al (2020) chega à conclusão de que o regime de câmbio flutuante instalado na atual conjuntura do sistema monetário internacional reduz demasiadamente os riscos quanto à insolvência em moeda externa à doméstica, bem como preserva os graus de soberania monetária em níveis satisfatórios.

Assim fica estabelecida a relação de que quanto maior a conversibilidade da moeda nacional em estrangeira e/ou mercadorias, menor será o nível de soberania

monetária. Enquanto que menores índices de conversibilidade auxiliam na manutenção de uma elevada soberania.

Outras formas de ajuste cambial⁹ seriam as bandas cambiais, o *Currency Board* e a dolarização da economia. No regime das bandas cambiais, a autoridade monetária fixa um limite sob o qual é aceita a flutuação cambial, necessitando de atuação dos mecanismos competentes somente em casos que a taxa extrapole as metas estabelecidas.

Nesta situação, não existe a promessa de conversão direta conforme observado no regime de câmbio fixo, entretanto, o governo deve fazer uso de suas políticas monetária e fiscal para manter a taxa de câmbio dentro das bandas demarcadas inicialmente.

Já o *Currency Board* se apresenta como uma forma ainda mais rígida do regime de câmbio fixo, sendo que sob sua utilização o Estado passa a garantir a conversibilidade direta entre a moeda nacional e a estrangeira, no qual para cada unidade monetária emitida em seu próprio país, é necessária a entrada de uma unidade monetária estrangeira na economia, sendo paridade um para um com a referência internacional adotada.

Com a efetivação dessa medida, a conversibilidade fica com alto nível de garantia, porém, há uma perda drástica em grau de soberania monetária e na autonomia para realização das políticas econômicas conforme as necessidades da nação, sendo que o governo pode, por exemplo, realizar seus gastos somente ao adquirir moeda estrangeira.

Um caso emblemático de nação que adotou o *Currency Board* foi o argentino observado na década de 1990, levando a uma forte restrição econômica em consequência do país não ter conseguido gerar superávits de volume na conta transações correntes. Isso ocasionou a escassez da própria moeda argentina e levou a economia a um *looping* restritivo (TCHERNEVA; 2016).

Outra medida cambial que pode ser adotada por uma nação seria a dolarização¹⁰ de sua própria economia, ou seja, o uso de moeda estrangeira no ambiente doméstico. Nesta situação, o país deve abdicar totalmente de sua

⁹ Também existe a denominada União Monetária, sendo o grande exemplo a Zona do Euro, no qual os países abdicam de sua soberania monetária com fins a obterem um desenvolvimento homogêneo entre si.

¹⁰ Não necessariamente precisa ser pelo dólar conforme o termo sugere, mas por uma moeda estrangeira diferente daquela adotada nacionalmente.

soberania monetária e todo seu sistema de pagamentos doméstico - inclusive a tributação - passando a operar utilizando a moeda não estatal.

Debruçando-se sobre um caso hipotético para fins didáticos, se a economia Argentina, como vem sendo elencado em debates para a corrida presidencial, resolvesse adotar a dolarização, o que ocorreria? Primeiramente, assim como no caso da economia brasileira e quase a totalidade de outras espalhadas pelo globo, com exceção à estadunidense, a Argentina não emite dólares, necessitando de meios para obtê-los via internacional.

De imediato, uma primeira consequência seria a quase total incapacidade de resgatar o sistema bancário na existência de casos de insolvência, ou seja, do Banco Central atuar como prestador de última instância em casos de crises, especialmente aquelas que extrapolam ao âmbito internacional, já que as reservas serão em quantidades limitadas.

Agora já compreendendo alguns quesitos, além do significado da Teoria Monetária Moderna, uma dúvida recorrente é no caso de estrangeiros adquirirem títulos da dívida pública nacional. Isso geraria algum tipo de restrição financeira ao governo? É importante denotar já de início que praticamente todas as nações em cenário de economia aberta possuem não residentes como detentores da dívida pública.

Aqueles que argumentam a favor da existência de uma restrição monetária na ocorrência do caso citado acima dizem que esses agentes estrangeiros detentores da dívida são menos propensos a aceitar uma troca entre ativos denominados em moeda estrangeira por aqueles de moeda local. Essas mudanças poderiam forçar a ocorrência de uma taxa de juros mais elevada e desencadeamento de uma depreciação cambial.

Porém, conforme já explicado anteriormente nesta seção, a taxa de juros de curto prazo é determinada exogenamente pelo Banco Central, fazendo com que as incertezas dos agentes estrangeiros com relação à rentabilidade dos ativos da dívida pública não se diferenciem dos já observados nos agentes internos, fazendo com que, mediante os controles que o BC pode exercer, o sistema como um todo não sofra com impactos significativos.

Uma possibilidade neste cenário que pode vir a atingir o funcionamento macroeconômico do país seria a venda de títulos públicos em moeda doméstica para, em seguida, realizar a compra de moeda estrangeira, como o dólar. Isso

levaria a uma situação de depreciação cambial que deverá ser contornada de acordo com o regime cambial adotado pelo Estado em conjunto ao Banco Central.

Pelo regime de câmbio flutuante - o mais recomendado pelos defensores da MMT -, o BC não precisaria realizar nenhum tipo de intervenção direta com fins a estabelecer algum controle. Entretanto, na existência de um regime de câmbio fixo, o BC precisa intervir obrigatoriamente no mercado para garantir a conversibilidade e manter a paridade cambial, podendo reduzir a quantidade de reservas cambiais e levar ao país a um grau de maior risco.

Os possíveis aumentos ou reduções que possam vir a ocasionar nas taxas de juros, entretanto, não são consequência direta da alteração da situação cambial com a saída de capital estrangeiro, mas consiste em uma decisão de política econômica (LAVOIE, 2001, p.235).

De acordo com Dalto et al (2020), as limitações impostas a uma nação são decorrentes da aceitabilidade de sua moeda doméstica no cenário internacional, no qual se não for bem aceita pode levar a desbalanços na conta transações correntes, necessitando de empréstimos em moeda estrangeira para financiar compras no exterior.

Tendo essa situação em vista, a Teoria Monetária Moderna recomenda que as dívidas a serem adotadas para financiamento dessas compras sejam indexadas em moeda nacional, e não estrangeira. Caso isso não seja possível, é necessária a utilização dos recursos conquistados com as exportações para que as compras sejam realizadas e, na ausência de um bom saldo de exportações, o endividamento externo se torna uma necessidade.

Dessa forma, a conclusão tirada é que a capacidade de importar é restrita tendo em vista a capacidade de exportar, resultando em duas possíveis soluções: reduzir a necessidade de importação ou ampliar a capacidade de exportar. Tais soluções são coerentes com as resultantes de uma adoção de políticas de pleno emprego.

As reduções das importações poderiam ser concretizadas mediante transformações estruturais na economia para diversificar a produção interna, produção essa que pode também ser usada para exportação caso haja possibilidade.

O importante é notar que para a realização dessas transformações estruturais, são necessários investimentos que tragam melhoramento tecnológico e

aumento da produtividade sem depender de estrangeiros para tal, fazendo com que o país passe a ter boas vantagens competitivas no cenário internacional.

A maior conclusão que se pode tirar desta situação é que: **o governo acaba assumindo um risco desnecessário de inadimplência ao emitir dívida em moeda estrangeira, fato que pode ser contornado com uma melhor estrutura da economia interna, além da importância de uma adoção de um regime de câmbio flutuante, não forçando o Estado a conversibilidades forçadas.**

Por fim, voltando-se a uma das principais questões propostas para debate neste trabalho, a Teoria Monetária Moderna auxilia na estabilização de um capitalismo naturalmente instável conforme descrito por Minsky (1986). Para Dalto et al (2020), o setor público atua como um amortecedor das crises desenvolvidas pelo setor privado, nas quais seus **déficits - do setor público - são os verdadeiros estabilizadores de uma economia instável.**

3 - A TEORIA MONETÁRIA MODERNA NO BRASIL: O QUE PENSAM OS ECONOMISTAS BRASILEIROS QUANTO UMA POSSÍVEL APLICAÇÃO?

Desde os primórdios da economia brasileira, sempre houve fortes crises seguidas de estabilidades conforme o funcionamento do sistema capitalista de produção, como já explorado com maior detalhamento na primeira seção introdutória. Entretanto, assim como as crises, diferentes correntes de pensamento econômico também caem nas exaustivas discussões dos economistas brasileiros.

A revivida dicotomia entre ortodoxos e heterodoxos, liberais/neoliberais e keynesianos e marxistas sempre é demonstrada nos trabalhos acadêmicos das universidades brasileiras e nos programas jornalísticos, com destaque para as formas que o setor público deve assumir para melhorar a economia e manter estável e saudável suas contas.

Atualmente, os adeptos da ortodoxia econômica virão com a receita tipicamente restritiva do tripé macroeconômico¹¹, com destaque para as políticas em série de austeridade fiscal. Entretanto, os adeptos da heterodoxia trazem abordagens distintas que não caberiam ser abordadas nas linhas deste artigo.

¹¹ O tripé macroeconômico caracteriza-se pelos seguintes objetivos/metastas econômicas: câmbio flutuante, metas de inflação e metas fiscais.

Porém, como a Teoria Monetária Moderna é uma dessas correntes e foco deste estudo, quais seriam as possíveis soluções que ela apresenta para o cenário brasileiro e o que os economistas pensam a respeito? Nos próximos parágrafos serão destrinchadas soluções e considerações a respeito de aplicações sob as quais a MMT poderia sustentar a economia brasileira, partindo da visão de três economistas de matriz mais keynesiana e que contribuem fortemente à análise da MMT no cenário nacional.

É importante levar em consideração que não necessariamente esses economistas sejam adeptos e defensores da teoria, mas de fato contribuem demasiadamente para trazer uma visão crítica e contextualizada no cenário nacional.

3.1 - FRANKLIN SERRANO E KAIO PIMENTEL

Os primeiros autores a serem analisados são os professores da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Franklin Serrano e Kaio Pimentel, sob a base teórica exposta por ambos em artigo apresentado à Revista Econômica Contemporânea com o título: “Será que ‘acabou o dinheiro?’ Financiamento dos gastos públicos e taxas de juros num país de moeda soberana.”

A discussão de Serrano e Pimentel (2017) é iniciada com a reafirmação de um dos pressupostos fundamentais a respeito da Teoria Monetária Moderna explorado mais detalhadamente na segunda seção, segundo o qual em países de moeda soberana não é possível a existência de insolvência fiscal do governo em dívidas lastreadas em sua própria moeda, esta que pode ser financiada por meio da taxa de juros fixada pelo Banco Central e suas operações via mercado secundário.

Apesar desse forte argumento trazido pela MMT, é muito comum governos trazerem mudanças políticas drásticas sob a égide de que “acabou o dinheiro”, encerrando quaisquer ambições quanto ao desenvolvimento local ou sua futura retomada, já que políticas para tal finalidade demandam dinheiro para financiamento.

Com a finalidade de desconstruir tal tese, Serrano e Pimentel (2017) voltam-se para a relação central de soberania monetária e dívida na própria moeda para descrever o processo e ponderar os equívocos de tal argumento. De início, é importante levar em consideração que mesmo aqueles gastos públicos financiados

pela Conta Única do Tesouro Nacional¹² são, em última instância, subsidiados através da emissão primária de moeda, injetando-a na economia.

De maneira contábil, a operação realizada consiste em uma atuação de mão dupla, no qual, em casos de gastos por parte do governo, há um débito na conta do tesouro e um crédito na conta de quem recebe este pagamento - no Brasil, muito comumente representado pelos bancos comerciais - via mediação do BC.

Do contrário, quando o setor privado realiza o pagamento de seus devidos impostos, há um crédito na conta do tesouro e um débito na conta referente às reservas bancárias (REZENDE, 2009). Entretanto, mesmo que ao final de um ano corrente os gastos governamentais sejam iguais às receitas obtidas, é operacionalmente impossível a realização coordenada do processo, voltando-se à importância do Banco Central no processo.

Para Serrano e Pimentel (2017), o controle exercido pelo BC tem relação direta com a taxa de juros determinada por ele em sua política monetária, resultando em um controle sobre a compra e venda de títulos públicos de modo a estabilizar as reservas bancárias impactadas pelo exposto no parágrafo anterior.

A operação é bem simples. Consistindo no fato de que o governo gasta mais do que arrecada, é feita a emissão de títulos que retiram excessos de reservas no sistema bancário. Do contrário, se o gasto é menor do que a arrecadação, há a compra de títulos públicos por parte do BC e ampliação das reservas bancárias do setor privado.

É importante considerar que este mecanismo é o principal meio de manter a taxa de juros conforme a meta estabelecida pela autoridade monetária. Também é notável que a venda de títulos aconteça pelo fato dos bancos não quererem manter reservas em excesso, pois isso acaba implicando em um custo oportunidade indesejado às agências e suas operações.

Mesmo com o desenvolvimento destes mecanismos, o tesouro não tem a capacidade de financiar seus déficits somente tendo vista o saldo finito da Conta Única, por isso, em países monetariamente soberanos, o poder ilimitado concedido ao Banco Central faz com que a dívida pública seja vista como uma conta de

¹² A Conta única do Tesouro Nacional é um saldo positivo que garante as transferências do setor público no dia a dia, além de atuar como um “colchão de liquidez” para possíveis resgates de títulos públicos a vencer (SERRANO, PIMENTEL; 2017).

manutenção das taxas de juros reais em seus níveis positivos (LERNER, 1951 apud SERRANO; PIMENTEL, 2017).

Mas e no caso da não venda de títulos de longo prazo ao mercado primário? Para Serrano e Pimentel (2017), essa situação, apesar de hipotética, não levaria ao risco de *default* por parte da dívida do Estado, visto que o BC tem plena capacidade de realizar operações envolvendo títulos de curto prazo via mercado secundário, havendo apenas uma troca entre dívida pública longa pela curta.

Portanto, a primeira conclusão crucial que deve ser extraída é a de que o risco de *default* em países monetariamente soberanos é igual a zero, mesmo quando o BC é proibido de realizar operações diretas com o Tesouro, como no caso brasileiro.

Partindo desta premissa e aceitando o funcionamento do mecanismo desta forma, outro ponto crucial que Serrano e Pimentel (2017) ressaltam é a importância posta sobre a taxa de juros fixada pelo Banco Central, não podendo atuar de forma arbitrária, decidindo seu patamar de acordo com as prioridades e restrições que envolvem a política econômica (PIVETTI, 1991).

Tendo em vista a contextualização sob o qual o país se encontra no cenário mundial, os maiores impactos observados nas taxas de juros são em decorrência de fatores externos, muito relacionados à assimetria encontrada no mercado financeiro global, fazendo com que seu uso predominante seja para atrair capital estrangeiro.

Aplicando essa linha de raciocínio, em situações sob as quais o BC queira evitar desvalorizações cambiais, os juros são mantidos a uma taxa acima da somatória daquelas observadas no ambiente externo somadas ao *spread* do risco soberano e das expectativas do mercado quanto à desvalorização cambial futura, sendo tudo isso fortemente influenciado pelo balanço de pagamentos do país.

Debruçando-se sobre o caso brasileiro, nota-se a existência de um cenário favorável, especialmente ao se levar em conta o ano de 2004 adiante analisando-se juros externos, fluxos de capital, aprimoramento no desempenho do mercado externo e o denominado *boom* das *commodities*, fatores que juntos contribuíram para o bom nível de reservas internacionais acumuladas.

Como consequência desses bons fatores condicionantes, a dívida externa brasileira passou por uma redução expressiva no período, melhorando ainda mais a situação de solvência externa e índices de liquidez (SERRANO; SUMMA, 2013). Com a consolidação de tais patamares positivos, o BC ficou com uma margem

segura para baixar significativamente os níveis das taxas de juros sem correr riscos relacionados à desvalorização cambial grave e descontrolada.

Apesar das condições favoráveis terem sido criadas e perdurarem ao longo do tempo, Serrano e Pimentel (2017) afirmam que, a partir de 2015, houve uma série de mudanças radicais na política econômica brasileira visando a reduzir a dívida interna e evitar o rebaixamento dos índices locais pelas agências de *rating*, sendo que tais agências seriam as responsáveis por fomentar tais mudanças forçosamente.

Pela concepção central à época, se o Brasil não tornasse mais “saudável” sua relação dívida/PIB, as notas internacionais do país iriam se reduzir e causar perdas no grau de investimento e elevação no chamado risco soberano. Entretanto, ao se analisar a descrição de como as relações de dívida de um país soberano são articuladas, nota-se que as agências avaliadoras não possuem quaisquer efeitos sobre as taxas de juros a serem praticadas, muito menos possuem um controle monopolístico sobre o fluxo de capital internacional.

Diante tais considerações, a passagem do tempo histórico demonstrou que mesmo com as fortes mudanças políticas realizadas no país pós 2015 não contribuíram para evitar a redução das notas, tanto o risco soberano quanto a situação externa permaneceu tranquila.

Como conclusão, Serrano e Pimentel (2017) deixam claro que a troca completa de cenário em um novo plano político-econômico de 2016, que ampliou a recessão, não pode ser justificado pelo ditame “Acabou o dinheiro”, mas sim, é fruto de uma tentativa de resolver um conflito distributivo e permitir o aumento do desemprego em massa e a passagem de reformas que reduziram o tamanho do Estado na economia.

3.2 - ANDRÉ LARA RESENDE

Após passagem pelos professores da Federal do Rio de Janeiro, o próximo a ser analisado é o economista André Lara Resende sob as bases expostas no artigo: “Consenso e Contrassenso: déficit, dívida e previdência”, escrito no ano de 2019 ao 4º dossiê do Centro Brasileiro de Relações Internacionais.

Assim como Serrano e Pimentel, Lara Resende (2019) permeia seus argumentos e teses sob a égide das discussões a respeito da dívida pública

brasileira. Como ponto de partida, é abordada a questão levantada por Blanchard como presidente da *American Economic Association*: o aumento da dívida deve ser visto como um problema? (BLANCHARD, 2004 apud LARA RESENDE, 2019).

Para a maioria dos economistas do *mainstream* ortodoxo brasileiro, o déficit público alimentado pelas questões previdenciárias é o principal componente que vem a trazer o entrave à economia nacional, devendo ser superado com a mais rápida urgência, caso contrário, o Brasil estaria fadado às crises advindas desde 2015.

A partir de estudos realizados tendo como base o modelo “*overlapping generations*”, concluiu-se que se a taxa de juros da dívida for menor que o crescimento econômico observado, a relação observada entre déficit e a renda tenderá à queda, reduzindo, assim, a relação dívida/PIB sem a necessidade de um aumento nos impostos (SAMUELSON, 1958 apud LARA RESENDE, 2019), entretanto, a avaliação dos investidores ainda segue sendo uma variável de extrema importância.

Com a afirmação dessa nova percepção macroeconômica, Lara Resende (2019) sustenta, assim como Serrano e Pimentel (2017), que o governo não possui restrição financeira, já que o gasto que ele realiza é o verdadeiro responsável pela criação de moeda, não o contrário.

Além disso, também conclui-se que não é a expansão das reservas bancárias que leva o banco a emprestar e criar moeda, mas o aumento dos empréstimos dos bancos que os levam a ampliar suas reservas e, conseqüentemente, sua base monetária. Apesar de tais assertivas, ressalvas são necessárias para diferenciar o sistema bancário do funcionamento governamental.

Os bancos, através da expansão do crédito, podem levar a uma supervalorização dos ativos. Em casos de reversão, ocasionam fortes contrações no mesmo sistema de créditos antes aquecido e uma nova desvalorização dos ativos, resultando em graves crises financeiras, tornando agências insolventes e levando-as ao fechamento, fatos que vão de encontro com o explanado por Minsky (1986) e Dalto et al (2020) na primeira seção deste trabalho.

Já o governo, por mais que emita sua própria moeda, não pode exercer emissões desenfreadas para se autofinanciar, sendo limitado a certas restrições,

como a inflação¹³. Apesar disso, é importante lembrar que a emissão monetária em si não é provocadora de inflação, sendo esta decorrente de outros motivos.

Lara Resende (2019) explana o fato de que esse grande problema que aflige os economistas brasileiros marcados pelos anos 80 e suas taxas inflacionárias de vários dígitos pode ser ocasionado por dois motivos: excesso de demanda agregada e/ou das expectativas de inflação - também relacionadas aos choques de oferta. A moeda, pela sua natureza endógena, não causará inflação enquanto não for emitida em excesso.

A fim de comprovar tal tese, basta lançar olhares ao fenômeno do “*Quantitative Easing*” realizado pelos bancos centrais dos países desenvolvidos após o *boom* da Crise de 2008. Neste caso, foi observada a drástica expansão das reservas bancárias com o intuito de comprar ativos do sistema financeiro para salvá-lo da falência.

Tal emissão de moeda observada foi de uma proporção nunca antes vista, multiplicando a base do passivo dos BCs em cerca de dez vezes, como ocorreu em países/blocos tais como União Europeia, Estados Unidos, Reino Unido e Japão, mas, ao contrário do que pensariam quantitativistas e monetaristas, a inflação permaneceu em níveis baixíssimos.

A verdadeira restrição sob a qual um governo está imposto é a limitação da capacidade produtiva, deduzindo que para uma dada contingência, haverá a necessidade de imposição de limites aos gastos realizados pelo Estado, já que este é um dos componentes da demanda agregada.

Se os gastos do governo forem amplos o suficiente para empurrar a demanda agregada e pressionar a capacidade instalada, ocorrerá um aumento dos preços e desencadeará pressões inflacionárias. A existência de uma economia aberta - realidade ao Brasil e vários outros países -, fará com que os índices de importação aumentem - tendo em vista que o mercado interno não consegue suprir a demanda - e haja um desbalanço nas contas externas.

Com o desequilíbrio nas contas do balanço de pagamentos, ou ocorrência de déficits no caso estudado, Lara Resende (2019) afirma que o Estado conseguirá honrar com os pagamentos por certo período de tempo, mas que, devido ao fato da

¹³ A inflação vem a ser provocada por um excesso de demanda agregada ou por um choque negativo do lado da oferta na economia, pressionando alguns preços centrais e dando a sensação de um aumento generalizado. Tal alta generalizada ocasionará o fenômeno inercial provocado pelas expectativas de novos aumentos nos níveis de preços (LARA RESENDE; 2019).

dívida ser lastreada em moeda estrangeira, é criada uma restrição externa e o risco de que os compromissos não possam ser arcados e/ou refinanciados, como no caso da Grécia.

Portanto, embora essa restrição financeira não exista, é de suma importância uma boa combinação entre gastos e receitas tributárias para uma boa conduta na política fiscal, não exercendo pressões desnecessárias na economia. Além disso, é necessário dar ênfase na aplicação dos recursos públicos, e não no funcionamento das despesas em si, conforme defendido por Lerner (1943 apud LARA RESENDE, 2019) em sua obra *“Functional Finance and the Federal Debt”*.

Em uma dicotomia dos gastos públicos, estes podem ser mal alocados em expansão de gastos pessoais, burocracias incompetentes e corporativas, subsídios para empresas improdutivas e afins, porém, também podem ser bem alocados de forma competente em saúde, educação, segurança e infraestrutura.

Agora compreendido o funcionamento da dívida pública e o não risco de insolvência por parte do governo, Lara Resende (2019, p. 21) conclui ressaltando um ponto crucial a ser percebido: **“os impostos são cobrados não para financiar os gastos do governo, mas para abrir espaço para os gastos do governo sem que haja pressão excessiva sobre a capacidade produtiva”**.

Muitos podem compreender a taxa de juros como meio de controle inflacionário como política monetária, porém, para a MMT e a teoria cartalista, políticas fiscais - conforme descritas anteriormente com mais propriedade - e monetárias sempre atuam em conjunto, não de maneira exclusiva.

Em casos de alta inflacionária, a resposta deve ser feita via gastos públicos, não pela taxa de juros, devendo esta ser aplicada com o intuito de maximizar crescimento, investimento e, conseqüentemente, o bem-estar social da economia (LARA RESENDE, 2019). Caso haja persistência na inflação, a culpabilidade pode ser colocada nas expectativas ancoradas e fomento à inércia.

Logo, a velha tese de que o governo está financeiramente restrito como as empresas e famílias não passa de uma forma retórica por parte dos descrentes na MMT e nas Finanças Funcionais. Além do conto de que esses mesmos gastos públicos são financiados com o “nosso dinheiro” também não passa de uma ignorância do senso comum.

3.3 - MARCO FLÁVIO DA CUNHA RESENDE

Com a explicação realizada por Serrano e Pimentel (2017) sobre o funcionamento da dívida e a relação de soberania exercida pelo Banco Central em decisões perante o controle das taxas de juros e aprimoramento com as teses de Lara Resende (2019) sobre a não limitação do Estado soberano que emite sua própria moeda, será agora traçada nesta seção a argumentação de Cunha Resende (2021) a respeito da crise financeira vivenciada no país e como a MMT contribui para sua solução.

Marco Flávio da Cunha Resende é professor da Universidade Federal de Minas Gerais e apresentou o artigo intitulado “Emissão de moeda, de dívida pública e convenções durante a crise econômica brasileira de 2020” enviado à Revista de Economia Contemporânea no ano de 2020 e publicado em 2021, sendo a mais recente discussão a ser apresentada neste trabalho.

Ainda que muito discutida, formou-se uma convenção a respeito das perdas que a COVID-19 trouxe à economia mundial via desestabilização dos mercados e isolamento social forçado, mas necessários, ocasionando em uma paralisação total do sistema econômico por alguns meses. O acontecimento trouxe severas consequências que ainda estão sendo debatidas e ainda em fase de recuperação, especialmente no Brasil.

Cunha Resende (2021) traz um cenário catastrófico sob o qual o país vivia desde a recessão econômica iniciada em 2015 e agravada após 2016 mediante a aplicação de políticas contracionistas, resultando em quedas de rendimentos das médias e pequenas empresas e as deixando em situação financeira delicada, fato que corrobora com as intuições antes apresentadas, por exemplo, por Serrano e Pimentel (2017), satisfazendo a profecia por eles feita.

Com a chegada e estabelecimento da pandemia no Brasil, os pequenos e médios empresários que já vinham sendo impactados sofreram um choque ainda mais forte e levou à instabilidade coletiva seguida de falências. O impacto chegou a atingir até mesmo grandes empresas que dependiam da mobilidade social, como o caso das companhias aéreas. Diante disso, Cunha Resende (2021) propõe que **a única solução que poderia ser aplicada naquele momento seria a emissão massiva de moeda com vias a combater a recessão e o desemprego.**

A solução serviria de base para o financiamento de políticas fiscais e creditícias expansionistas para a transferência de renda à população necessitada de

recursos emergenciais, pequenos e médios empresários, além de componentes do governo. Isso sendo sustentado por políticas fiscais e monetárias contracíclicas a fim de dar sustentação.

Uma medida adotada pelo então governo de injeção de liquidez no sistema financeiro via, dentre as formas aplicadas, compra de títulos de dívida pública e privada pelo Banco Central foram de essencial importância para sustentar os níveis do mercado e evitar insolvências, entretanto, a medida falhou em ampliar crédito às empresas e consumidores.

Como conhecido pelos keynesianos, os agentes possuem preferência pela liquidez em tempos de instabilidade econômica e assim se fez, no qual os bancos, ao receberem tamanho apoio, entesouraram os recursos financiados pelo BC e não o reencaminharam à economia real.

Outra medida creditícia aplicada foi a liberação de recursos mediante empréstimo para micro e pequenas empresas para pagamento de folha salarial de até dois salários-mínimos pelo período de dois meses, também sendo falha nos prazos estipulados e na utilização da pequena parcela do crédito cedido somente para pagamento da folha salarial, não ajudando diretamente os empresários que, por mais que alguns não declararam falência, boa parte de seu funcionalismo foi perdida.

Da perspectiva social, Cunha Resende (2021) traz um balanço também pessimista analisado por ele à época quanto à execução do auxílio emergencial destinado diretamente aos mais carentes e aos trabalhadores informais forçados ao ócio em consequência do isolamento social. O valor decidido após muitas discussões foi de R\$600,00, sendo totalmente aquém dos R\$1.400,00 antes recebidos, em média, pelos mesmos trabalhadores informais, não sendo suficiente para controlar a queda da demanda por consumo.

Esse arcabouço de acontecimentos registrados pelos telespectadores em meio ao globo caótico corrobora para a reafirmação da tese de que **um aumento da relação dívida/PIB seria crucial para salvar a economia brasileira via emissão monetária**, entretanto, ortodoxos voltam à linhagem clássica de perda nos índices de confiança do mercado e aumento inflacionário. Mas será que essa tese é verdadeira dado o cenário?

Retornando às aulas de Macroeconomia I, os adeptos da Teoria Clássica concluíram que a inflação pode ser gerada ou por demanda ou pelo canal das

expectativas. A inflação pelo lado da demanda foi justificada mediante aplicação da Teoria Quantitativa da Moeda - TQM -, no qual, pela equação $M*V = P*Y$, chegaram-se nas seguintes conclusões:

- A velocidade de circulação de moeda - V - é estável dada a hipótese de que o mercado conhece todas as informações necessárias para realização de cálculos estatísticos e prever a trajetória da economia;
- A renda/produto da economia é considerada constante no curto prazo por diversos motivos da economia clássica que não serão aqui aprofundados;
- Por fim, devido a existência das duas condicionantes listadas anteriormente, é percebida a existência de uma relação de causalidade e proporcionalidade entre o nível de preços - P - e a quantidade de moeda - M - disposta no sistema econômico.

Apesar disso, Cunha Resende (2021) afirma que tais conclusões não passam de hipóteses que construíram o pensamento econômico global. O professor ainda ressalta que para que tais condições se concretizem, é necessária a existência de um ambiente traçado por processos ergódicos, fato não observado na realidade de um mundo não ergódico.

Entretanto, adeptos da escola pós-keynesiana avaliam que os sinais dados pelos mercados justificam apenas situações do presente, mas não servem de guia para previsão futura¹⁴. Tal pensamento se dá pela presença do que keynesianos chamam de incerteza fundamental, sendo essa não suscetível aos cálculos atuariais e probabilísticos, já que o acesso a todas as informações existentes é impossível.

Mediante os fatos, Cunha Resende (2021) contradiz os ortodoxos ao dizer que a economia é regida pela incerteza fundamental e pela preferência pela liquidez dos agentes, fazendo da moeda um meio não neutro mesmo no longo prazo. Logo fatores tais como o retorno de investimentos não são garantidos no cenário vivenciado.

Essas relações causarão um efeito em cadeia no qual os empresários possuem a característica de serem ariscos quando o objetivo é a geração de

¹⁴ Um suposto aumento dos preços das batatas no presente afirma que suas condições atuais são boas, mas nada conseguem afirmar quanto ao posicionamento dos preços ou custos no futuro para que o agente possa tomar decisões certas quanto ao endividamento ou mudanças produtivas (CUNHA RESENDE; 2021).

emprego e renda, assim como os bancos são na concessão de crédito. Um leve indicativo de desaceleração já seria o suficiente para execução de um mecanismo contracionista “natural” por parte do setor privado, preferindo liquidez, com vistas à geração de riqueza.

Fazendo com que tais conclusões permeiem a TQM, a demanda em tempos de crise será reduzida levando ao desemprego e à queda dos salários reais, além do aumento da concentração de renda. A relação estabelecida faz com que V deixe de ser estável dada a maior preferência pela liquidez, causando a redução na velocidade de circulação de moeda.

Logo, um aumento da quantidade de moeda $-M$ - é compensado pela queda de V , não causando pressões inflacionárias. Para além desses fatores, o produto/renda também não será constante visto a não existência do pleno emprego no contexto pandêmico, portanto o aumento da base monetária refletirá em um aumento da demanda, que aumentará a produção e, por fim, a renda será ampliada.¹⁵

Retornando ao canal das expectativas, Cunha Resende (2021) reafirma o fato de que os agentes econômicos vivem em um ambiente traçado pela incerteza fundamental, fazendo com que as expectativas não sejam fundadas em esperanças matemáticas mediante cálculo estatístico, mas sim, através das chamadas convenções.

As convenções são caracterizadas pela existência de crenças compartilhadas que podem se comportar de duas maneiras, no qual na presença de uma convenção otimista, o ambiente fica reduzido em grau de incerteza, as expectativas são ancoradas e o empresário fica confiante para realizar novos investimentos (CARVALHO; 2014).

Com isso, o governo deve assumir um papel crucial, já que ele possui as capacidades necessárias mediante suas políticas fiscais e monetárias para manter os investidores otimistas a fim de coordenar e manter um bom ciclo econômico. Essas convenções são sustentadas e alimentadas também pela existência de contratos, esses que requerem uma unidade estável para ancorar seus valores e condições.

¹⁵ Um caso emblemático que confirma a tese apresentada consiste no acontecido nas economias avançadas após a crise de 2008, no qual países como Estados Unidos, Nova Zelândia, Japão e China, além da Zona do Euro, emitiram juntos mais de US\$15 trilhões, não resultando em inflação descontrolada (CUNHA RESENDE; 2021).

E é nesse meio contratante que a moeda vem a assumir, mais uma vez, papel de protagonismo. Por sua natureza de oferta escassa ao se comparar com a demanda por ela criada, seu valor consegue usufruir de uma estabilidade notável, fazendo com que para os pós-keynesianos “a disponibilidade de moeda deve ser relativamente insensível à demanda” (CARVALHO, 1992, p.180 apud CUNHA RESENDE, 2021, p.10).

Com o fundamento dos contratos sendo estabelecidos pela existência da moeda, Cunha Resende (2021) aborda uma importante relação dual que fica assim estabelecida, no qual a moeda se torna unidade de conta aos contratos e estes conferem à moeda uma estabilidade ainda maior, dando a ela uma “nova propriedade” de reserva de valor.

Mediante essas considerações, em ambientes econômicos não recessivos, a emissão monetária não é aconselhável pelo fato de formar convenções e comportamentos que pressionam a inflação para cima. Além disso, contratos serão firmados para o futuro com as expectativas inflacionárias já ancoradas, levando a realização de mais uma pressão inflacionária pelo canal das expectativas.

Entretanto, o quadro vivido pela economia brasileira no período pandêmico - e ainda presente até os dias de hoje - é de elevada capacidade ociosa e níveis altos de recessão, fazendo com que as expectativas sejam ancoradas com vistas à baixa produção, menor demanda e, conseqüentemente, menor inflação.

Com isso, a emissão de moeda para combater a crise não levará ao aumento generalizado do nível de preços. Nessa situação, o único meio pelo qual a elevação inflacionária poderia acontecer seria com o aumento do valor do dólar e início de uma fuga massiva de capital, mas tal fato pode ser facilmente controlado por meio de políticas de controle executadas pelo BC.

Com o estabelecimento do regime de metas de inflação após a crise cambial que se desenrolou no ano de 1999, a medida mais adotada para controle inflacionário é a manutenção da taxa de juros Selic pelo banco central com o intuito de realizar uma conversão entre ambas para níveis menores e estabelecer os níveis desejados.

Ortodoxos argumentam que em um país regido por tal metodologia, a emissão massiva de moeda não seria possível, pois causaria inflação e aumento dos juros para tentativa de controle. Entretanto, em um contexto de crise vivenciada,

a capacidade ociosa seria incitada por uma maior demanda e conseqüente aumento da oferta de bens e serviços na economia, sem pressões inflacionárias.

Diante disso, Cunha Resende (2021) acredita que diante de tal situação sob a égide da meta Selic, o mercado interbancário sofreria com quedas em suas taxas de juros próprias, sendo essencial que o Copom - Comitê de Política Monetária - via BC realizasse reuniões emergenciais em prazos menores que os atualmente praticados.

Com isso, a meta Selic melhor acompanharia a expansão da base monetária e as reduções dos juros no mercado interbancário, havendo uma inversão¹⁶, não ferindo os princípios propostos em 1999. Em caso da existência de inflação, esta seria alimentada pela depreciação cambial somada ao cenário recessivo, mas seria percebida somente de maneira pontual.

Por fim, um último argumento que poderia ser usado com o intuito de debater a ideia defendida por Cunha Resende (2021) seria a relação dívida/PIB e a confiança do público. Os que defendem a piora dessa relação argumentam que os níveis de confiança reduziriam e prejudicariam uma relação saudável dificilmente construída. O porém é que tal relação, com o desencadeamento da crise, já está completamente abalada.

Antes de se destringir o objeto da argumentação de Cunha Resende (2021), é importante levar em conta que um aumento descontrolado da relação dívida/PIB leva a uma ampliação da incerteza presente nos agentes quanto ao futuro da economia. A expectativa gerada a partir disso será a de que o governo emitirá mais moeda ou ampliará o nível de impostos cobrados para arcar com os compromissos assumidos.

Dado tal contexto, não deveria existir uma preocupação de sobrepeso com expectativas que já foram desfeitas com o desencadear da situação emergencial que o globo passou. Diante disso, seguindo os moldes da teoria keynesiana, Cunha Resende (2021) argumenta que **já foi construída outra convenção no Brasil e no mundo de que os níveis da dívida/PIB sofrerão acréscimos.**

Com as turbulentas incertezas estabelecidas no mercado, a única forma de reduzi-la seria justamente a emissão de moeda e ampliação da dívida pública. A dívida criada pelo governo consegue ter boa rentabilidade via juros, índices de liquidez aceitáveis, além de segurança de pagamento.

¹⁶ De modo geral, as taxas praticadas no interbancário geralmente acompanham a taxa estabelecida pela Selic via BC.

Para além dessas considerações, os agentes já convencionaram que a relação dívida/PIB irá aumentar em vários países do mundo e, caso venha a ocorrer no Brasil, não causará nenhum distúrbio grave e nem causar explosões de incertezas, pelo contrário, ajudaria demasiadamente a ampliar a sensação de segurança e acalmar a “entidade mercado”.

Portanto, a título conclusivo, Cunha Resende (2021) ressalta que se as medidas por ele sugeridas poderiam dar base para uma ampliação da distribuição de recursos da União para estados e municípios, além de contribuir para aumento da renda da população via Auxílio Emergencial - utilizado na pandemia - ou, nos moldes atuais, ampliação do Bolsa Família.

O único traço da realização desse plano deixado nas relações econômicas brasileiras seria um aumento da dívida, mas que pode ser facilmente contornada com o retorno econômico pós-recessão que a maior base monetária seria contribuinte, além de uma reforma tributária gradual para ampliar a arrecadação do governo prejudicando menos as classes sociais desfavorecidas.

4 - CONCLUSÃO

Tendo em vista a existência de um sistema capitalista sobre o qual o Brasil está inserido marcado por grandes crises e instabilidades, a necessidade de uma nova corrente de pensamento macroeconômico se torna fundamental para estabelecer maior controle e retomar tanto as expectativas dos agentes quanto aprimorar os indicadores sociais sempre destruídos com as crises.

Diante disso, a Teoria Monetária Moderna vem das origens do pensamento keynesiano e ilustrada com toques de heterodoxia macroeconômica para contrapor o pensamento vigente e levar aos debates soluções que, por mais que já tenham sido aplicadas pós-crise de 2008, ainda são muito discutidas.

Com os argumentos apresentados neste trabalho, é possível perceber que a MMT vai muito além da típica frase de “emissão massiva de moeda”, sendo ela uma teoria majoritariamente dinâmica e que possui as capacidades necessárias para acompanhar as flutuações vivenciadas no sistema capitalista de produção.

Um ponto central defendido por ela e que deve ser levado em consideração em sua análise é a não restrição financeira sofrida por parte do Estado como dizem as mídias ortodoxas, o que abre um rol enorme de políticas macroeconômicas com

vistas a diversificar as economias locais e desenvolvê-las com segurança e formando boas expectativas futuras aos agentes.

Debruçando-se sobre o caso brasileiro e o que pensam os economistas locais, a Teoria Monetária Moderna e suas características poderiam ser fielmente aplicadas no contexto brasileiro, especialmente tratando-se da execução das políticas fiscais e monetárias.

Pelo lado das políticas fiscais, um aumento dos gastos do governo de forma bem direcionada via emissão de títulos públicos ajudariam na retomada das expectativas dos agentes econômicos e seriam de grande contribuição para a execução de políticas de distribuição de renda e redução das desigualdades.

Já pela perspectiva das políticas monetárias, estas devem sempre atuar em composição com as políticas fiscais, porém, sob controle da autoridade monetária, ou no caso brasileiro, o Banco Central do Brasil, que coordenará e fiscalizará a expansão monetária e o controle sobre os juros por ele estabelecido.

É importante considerar que um aumento da relação dívida/PIB, sob os pilares da MMT e até mesmo da teoria keynesiana não é algo maléfico ao país, especialmente se este estiver passando por momentos de crise e necessitar de mecanismos para recuperação via atuação do Estado.

REFERÊNCIAS

AGGIO, G; ROCHA, M. Dois Momentos para a Teoria Cartalista da Moeda - De Knapp a Goodhart. **Revista Economia**, v. 10, n. 1, 2009.

BELLUZZO, L; GALÍPOLO, G. **Manda quem pode, obedece quem tem prejuízo**. São Paulo: Contra Corrente, 2017.

BLANCHARD, O. Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil In: GIAVAZZI, F. et. al. (Org.). **Inflation Targeting, Debt and the Brazilian Experience, 1999 to 2003**. Cambridge: MIT Press, 2004.

CARVALHO, F. Expectativas, incerteza e convenções In: MONTEIRO, D; PRADO, D; LASTRES, M. (Org.). **Estratégias de desenvolvimento, política industrial e inovação: ensaios em memória de Fabio Erber**. Rio de Janeiro: BNDES, 2014, p. 235-258.

CARVALHO, F. Moeda, produção e acumulação: uma perspectiva Pós Keynesiana In: SILVA, F. (Org.). **Moeda e produção: Teoria comparadas**. Brasília, DF: Editora da Universidade Federal de Brasília, 1992, p. 163-191.

CUNHA RESENDE, M. Emissão de moeda, de dívida pública e convenções durante a crise econômica brasileira de 2020. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 25, n. 3, 2021.

DALTO, F. et. al. **Teoria Monetária Moderna: a chave para uma economia a serviço das pessoas**. Fortaleza: Nova Civilização, 2020.

DE REZENDE, F. The nature of government finance in Brazil. **International Journal of Political Economy**, v. 38, n. 1, 2009.

ECCLES, M. Statement Given Before the Committee on Finance of the United States Senate: Investigation of Economic Problems. **United States Government Printing Office**, 1933. Disponível em: <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/meltzer/ecc-tes33.pdf>. Acesso em: 28 mar 2019.

FILHO, F. As concepções da teoria monetária de John Maynard Keynes: um exercício cronológico. **Análise Econômica**, n. 13, 1990.

FILHO, L; DECCACHE, D. Repensando o financiamento do desenvolvimento à luz da Teoria Monetária Moderna. **Revista Tempo do Mundo**, n. 29, 2022.

KEYNES, J. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Abril Cultural, 1982. Originalmente publicado em 1936.

KEYNES, J. A teoria *ex ante* da taxa de juros In: Keynes, J. (Org.). **Clássicos da literatura econômica: textos selecionados de macroeconomia**. Brasília, DF: IPEA, 2010, p. 85-97.

LAVOIE, M. The Reflux Mechanism and the Open Economy In: ROCHON, L; VERNEGO, M. (Org.). **Credit, Interest Rates and the Open Economy: Essays on Horizontalism**, Cheltenham, Edward Elgar. 2001.

LERNER, A. **Economics of employment**. New York: McGraw-Hill, 1951.

LERNER, A. Functional Finance and the Federal Debt. **Social Research**, v. 10, n. 1, 1943.

MINSKY, H; ADELMAN, I. On the national debt and economic growth. **Hyman P. Minsky Archive**, 1960.

MINSKY, H. **John Maynard Keynes**. New York: McGraw-Hill, 2008.

PIVETTI, M. **An essay on money and distribution**. London: Macmillan, 1991.

RESENDE, A. Consenso e Contrassenso: déficit, dívida e previdência. **Centro Brasileiro de Relações Internacionais**, n. 4, 2019.

SAMUELSON, P. An Exact Consumption-Loan model of Interest With and Without the Social Contrivance. **Journal of Political Economy**, n. 66, 1958.

SERRANO, F; SUMMA, R. Uma sugestão para simplificar a teoria da taxa de juros exógena. **Ensaio FEE**, v. 34, 2013.

SERRANO, F; PIMENTEL, K. Será que “acabou o dinheiro”? Financiamento do gasto público e taxas de juros num país de moeda soberana. **Revista Econômica Contemporânea**, v. 21, n. 2, 2017.

TCHERNEVA, P. Money, Power, and Monetary Regimes. **The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper**, n. 861, 2016.

WRAY, R. **Modern Money Theory: a primer on macroeconomics for sovereign monetary systems**. Londres: Palgrave Macmillan, 2015.