

Artigos Relevantes (Moeda/Dinheiro e Macroeconomia)

Por mais de dois milênios, os povos que chamamos de "ocidentais" foram assombrados pelo espectro de seu próprio ser interior: uma aparição da natureza humana tão avarenta e contraditória que, a menos que seja de alguma forma governada, reduzirá a sociedade à anarquia. A ciência política do animal rebelde surgiu em sua maioria de duas formas contrastantes e alternadas: hierarquia ou igualdade, autoridade monárquica ou equilíbrio republicano; um sistema de dominação que (idealmente) restringe o interesse próprio natural das pessoas por um poder externo ou um sistema auto-organizado de poderes livres e iguais cuja oposição (idealmente) reconcilia seus interesses particulares no interesse comum. Além da política, essa é uma metafísica da ordem totalizada, pois a mesma estrutura genérica de uma anarquia elementar resolvida por hierarquia ou igualdade é encontrada na organização da organização do universo, bem como a cidade, e novamente nos conceitos terapêuticos do corpo humano. Eu afirmo que é uma metafísica especificamente ocidental, pois supõe uma oposição entre natureza e cultura que é distintiva do Ocidente - e notavelmente contrastante com muitos outros povos que pensam que as bestas são basicamente humanas e não os humanos são basicamente bestas: para eles existe nenhuma "natureza", muito menos uma que precisa ser superada.

1. Para entender a disputa política em torno da capacidade do governo emitir moeda, por João Furtado.....	3
2. David Deccache (facebook 20200505) Devemos imprimir moeda para pagar a conta da crise?.....	9
3. Imprimir dinheiro contra a crise? Samuel Pessoa.....	10
4. Estabilizar dívida a longo prazo importa mais que conter seu aumento na pandemia, diz Persio Arida	11
5. Ruy Fausto: Dentro e fora do marxismo - Por Eleutério F. S. Prado	15
6. Financiamento do Tesouro Nelson Barbosa.....	17
7. Já basta a recessão que se avizinha, não precisamos de uma crise de confiança Eduardo Zilberman Dejanir Silva.....	18
8. Mais moeda em circulação não implica, necessariamente, aumento de preços Nelson Marconi	20
9. André Lara Resende - Moeda é Dívida Pública.....	21

1. Para entender a disputa política em torno da capacidade do governo emitir moeda, por João Furtado

Existe uma única circunstância que pode produzir uma fissura neste monopólio pétreo da riqueza acumulada em mãos privadas: que o Estado, por meio de políticas públicas bem concebidas e implementadas, decida criar demanda, seja fazendo obras públicas, seja pagando mais ou contratando mais profissionais da Educação, da Saúde e dos serviços públicos de uma maneira geral.

Por

Luis Nassif

26/04/2020

O meu caminho para a fogueira dos hereges Por João Furtado[i]

Este texto tem o propósito de ajudar a destrinchar um dogma pétreo do conhecimento dominante no debate público de economia, mas ele vai pavimentar o caminho que inexoravelmente leva à fogueira onde o mundo é purificado pela dor e a eliminação dos hereges.

Mas esse meu caminho demanda um preâmbulo. Vamos lá.

A minha amiga Giséle Guimarães, que conheço há 40 anos, profissional da área de Saúde, pediu esclarecimentos sobre a frase de um economista polonês (Michal Kalecki, contemporâneo de Keynes, falecido em 1970) que eu mencionei e isso ofereceu a oportunidade de escrever para outros amigos que se interessam pelos temas da economia e da sociedade e não possuem formação profissional na matéria. Poderia começar aqui com a frase de Kalecki, mas preferi explicar antes e “citar” em seguida.

Vivemos numa economia mercantil, ou seja, “de mercado”. O arroz que comemos no almoço é o resultado do esforço de outro produtor. Ao vendê-lo, o agricultor pode comprar insumos para o próximo ciclo produtivo e levar para casa um par de botinas para o filho. O sapateiro compra mais couro para sapatos e alimentos para a família e dá prosseguimento à teia de relações mercantis, que se estende indefinidamente. Pagamos todos os produtos que consumimos com aquilo que temos. E a maioria de nós tem uma única mercadoria para entregar ao mercado: trabalho. É esse o mundo “mercantil” em que nascemos e vivemos.

Mas nenhum de nós, que vivemos do nosso próprio trabalho vendido no mercado (por diferentes tipos de contrato – CLT, PJ, informal), detém realmente o poder de vender a sua mercadoria, o seu trabalho. Nós temos o desejo de vender, mas é o possível comprador que decide se vai comprar (ou não). Nós precisamos vender, ele pode comprar. A relação de compra e venda é assimétrica: quem tem o dinheiro tem mais poder. Nenhuma mercadoria recusa o dinheiro, mas o dinheiro recusa muitas mercadorias. O dinheiro compra qualquer mercadoria e o “empresário”, ou detentor de capital (“capitalista”) pode comprar muitas mercadorias e contratar muitos trabalhadores, mas também pode comprar e contratar menos. Ou nenhum. Ele pode adiar as suas compras, enquanto o trabalho precisa (quase sempre urgentemente) vender-se para alcançar o fim do próximo mês. É assim que vivem 90, 95 ou 99% das pessoas que você e eu conhecemos. (A exceção são os herdeiros, os rentistas e os capitalistas). As consequências desta assimetria são cruciais.

Uma vez que são os empresários, em seu conjunto (embora de maneira não coordenada), que definem quanto vão produzir, são eles que determinam o nível do emprego (e, portanto, o nível do desemprego). É comum que ostentem com orgulho a sua contribuição social, “gerando empregos”, mas uma vez que só eles têm os meios (a riqueza acumulada e o acesso ao crédito) para gerar empregos, eles deveriam mais apropriadamente reconhecer, com humildade, o fato de gerarem tanto desemprego. Enquanto houver monopólio de um grupo social de todos meios de produção e do acesso ao crédito, as contribuições individuais à geração de emprego terão que ser confrontadas com a insuficiência dos empregos, que se

mede com a “taxa de desemprego”. Os empresários e os capitalistas estão em condições de determinar o nível da atividade econômica, por meio das suas decisões sobre quanto produzir (com as capacidades de produção que já possuem) e sobre quanto investir (em novas capacidades de produção). Ao determinarem o nível de atividade econômica, os empresários, ou os capitalistas, determinam um dos parâmetros fundamentais do nível de bem-estar e de mal-estar da sociedade. E sempre haverá pessoas dispostas a trabalhar. Afinal, como teria dito Bloomberg ao ser perguntado a respeito da motivação dos seus “colaboradores”: “Simples. Eles precisam de três refeições por dia”. [“How do you motivate someone?” Bloomberg is said to have said. “Simple. Are they addicted to three meals a day?”]. O poder de criar ocupações (ou empregos) não está nas mãos da sociedade, ele passou a ser detido, desde que cada um de nós passou a depender da venda do trabalho para comprar arroz e feijão, por um grupo de pessoas que comandam a produção e todos os recursos produtivos, assim como o acesso a novos recursos produtivos, por meio do acesso ao crédito. Afinal, todos sabemos que tem crédito quem tem dinheiro, um paradoxo aparente que não tem nada de paradoxal, pois afinal o banco e o sistema financeiro dão o crédito àqueles que possuem riqueza passada e muito boas perspectivas de produzirem mais riqueza no futuro, pois são eles que possuem garantias reais para oferecerem como contrapartida, caso alguma coisa se passe em desacordo com o planejado. Dito de outro modo, os capitalistas possuem o monopólio da riqueza presente e também, por meio do crédito, o monopólio da riqueza futura. Você é 99% das pessoas vende o trabalho, se e quando o 1% deseja comprar.

Existe uma única circunstância que pode produzir uma fissura neste monopólio pétreo da riqueza acumulada em mãos privadas: que o Estado, por meio de políticas públicas bem concebidas e implementadas, decida criar demanda, seja fazendo obras públicas, seja pagando mais ou contratando mais profissionais da Educação, da Saúde e dos serviços públicos de uma maneira geral. Nesse caso, o Estado cria – diretamente e indiretamente – empregos. (Diretamente, contratando profissionais, para as obras públicas ou para os serviços públicos. Indiretamente, pelo efeito das compras que os contratados realizam.)

Ora, se o Estado pode contratar pessoas e se pode gerar demanda, os “empresários” ou “capitalistas” perdem o poder de monopólio que possuem na determinação do nível de emprego. Quando são eles, com exclusividade, que determinam o nível de emprego da economia, estão por isso em posição de demandar condições que consideram adequadas para produzirem e empregarem mais. Podem demandar, por exemplo, que os impostos sobre as empresas sejam inferiores aos que incidem sobre as pessoas e sobre o consumo; ou que as regras trabalhistas sejam tais que as empresas possam demitir com facilidade; podem mesmo determinar que recebam parte dos impostos para com eles “formarem a mão-de-obra” de que as suas empresas precisam. É claro que estes exemplos não são hipotéticos, são totalmente baseados na experiência brasileira, e só parecem absurdos porque não ocorreria a nenhum cidadão razoável e cujo aparato cognitivo não esteja condicionado pelo império da informação e das análises construídas pelo sistema dominante, que as alíquotas dos impostos das empresas sejam menores do que os das pessoas; ou que os interesses coordenados pelo prédio decadente do número 1313 da avenida Paulista possam capturar a política econômica do governo, impondo-lhe uma agenda que lhe era estranha [como mostrou Laura Carvalho, no seu *Valsa Brasileira*], ou que a formação dos trabalhadores seja uma atividade comandada pelos donos das empresas, com dinheiro público, há quase 80 anos, e não pelas políticas educacionais dos governos [Quem quiser saber mais sobre isso, leia “Tempos de Capanema”, de Simon Schwartzman e outros autores; ou “(Re)formação da classe trabalhadora no Brasil”, de Barbara Weinstein, uma *brazilianist* estadunidense de grande valor].

Qual é o limite para que o Estado possa criar empregos e cobrir o déficit de empregos, empregando os milhões de pessoas desempregadas? O limite é a sua capacidade de gastar. E vem daí, então, o truque mais decisivo de todos: manter limitado o gasto dos governos, impedindo-os de rivalizar com o capital no processo de criação de empregos. O Estado pode gastar menos ou mais do que arrecada. A rigor, não há limite financeiro para o que o Estado

pode gastar. O único limite existente não tem nada de financeiro, é material, físico, de disponibilidade de recursos produtivos – terra, trabalho, matérias-primas, tecnologia, capacidade de transformar esses elementos materiais em produtos para o consumo. Portanto, desde que o sistema econômico seja capaz de produzir aquilo que o Estado gasta e que as pessoas demandam, a capacidade de gasto adicional dos governos é ilimitada. Repetindo: ilimitada. Aliás, como é ilimitada a capacidade de gasto dos capitalistas: quando, em uma fase de prosperidade, eles decidem investir em novas capacidades produtivas, e todos eles, ao mesmo tempo, compram máquinas, constroem edificações, contratam pessoas, encomendam mais matérias primas e materiais, sem que seja necessário que alguém deixe produzir ou de consumir para que isso ocorra – pelo contrário. O sistema tem capacidade de responder às demandas adicionais produzindo mais, sejam itens de investimento, sejam itens de produção corrente, sejam bens de consumo.

É isso que torna o sistema econômico capitalista tão vigoroso. Alguém cogita que uma empresa deixe de investir porque a sua concorrente investiu e por isso não haverá recursos? É precisamente o inverso que ocorre: quando uma empresa começa a esboçar intenções de investimento, as suas concorrentes investem também, porque a última situação que elas desejam enfrentar é aquela em que uma demanda adicional é suprida por seus concorrentes, se ela própria não tiver capacidade produtiva suficiente. Por isso, o investimento em setores com algum grau de concorrência ativa possui um “efeito manada” – um vai, todos vão. Os efeitos que uma empresa e todas as empresas desse setor sentem, todos os demais setores sentem também. A bonança típica das fases expansivas espraia-se e generaliza-se, fazendo com que muitos setores invistam, mesmo que isso não ocorra na mesma intensidade e em perfeita sintonia. Mas os investimentos ocorrem em simultâneo.

Alguém imagina que falem recursos – físicos ou financeiros – para esses investimentos? Claro que não, porque a fragilidade do sistema econômico capitalista não está (ou raramente está) do lado da oferta, que pode crescer a taxas elevadas, mas quase sempre do lado da demanda, que sistematicamente se mostra insuficiente para ocupar plenamente as capacidades produtivas acumuladas. Por todas estas razões, é difícil conceber que o Estado só possa gastar aquilo que arrecadou, que é outra forma de dizer que ele só pode demandar (com o dinheiro dos impostos) aquilo que as empresas e as famílias deixaram de demandar (ao pagarem impostos). Essa imposição contábil indemonstrada (e indemonstrável) incorre no erro elementar de confundir as leis que regem o funcionamento do sistema econômico com as restrições materiais (e físicas) que limitam os gastos e o consumo das famílias ou das pequenas unidades de produção. Nas famílias, com orçamentos dados pelos rendimentos dos seus membros, o consumo além do limite orçamentário de hoje representa endividamento e redução de consumo futuro (para pagar as dívidas).

Nas famílias, o endividamento para trocar o refrigerador impõe reduções de gastos de consumo no futuro. Nas pequenas unidades de produção, como as da agricultura familiar sem acesso a crédito e a progresso tecnológico, as capacidades de produção são limitadas e o consumo presente (por exemplo, de uma galinha, cabra ou vaca) representa menos consumo futuro (pintos, cabritos ou bezerras). Em ambos os casos, seja da família ou da pequena propriedade com escassez de recursos, o consumo presente conspira contra o consumo futuro. No sistema econômico capitalista, com a sua imensa capacidade de mobilizar, quando convocados, os recursos ociosos (para começar, os milhões de desempregados e os ocupados em atividades improdutivas), essa limitação simplesmente não existe. E mesmo quando existe, ela será momentânea, pois as pressões de demanda (mais consumidores querendo comprar), que se refletem em alguns preços, desencadeiam respostas que modificam as condições de produção, com intensificação do progresso tecnológico e remoção das restrições, aumentando com isso a oferta de produtos nos mercados.

Em alguns casos, este processo é muito rápido, em outros casos leva mais tempo. Mas é difícil encontrar exemplos de situações em que a escassez de recursos tenha provocado o colapso da economia ou mesmo apenas a interrupção do seu crescimento. Portanto, numa

economia capitalista estruturada com atividades diversificadas, os investimentos podem ocorrer sem sacrifício do consumo.

Mas de onde vêm os recursos financeiros que os capitalistas empregam para aumentarem, quase sempre de modo simultâneo (nas fases de prosperidade do ciclo econômico), os seus investimentos em produção adicional? Da sua capacidade de endividamento, não de suas reservas financeiras (lucros acumulados ou “poupanças”, como são vulgarmente chamados). E os bancos (ou o sistema financeiro) são capazes de criar esses recursos, por operações sucessivas de multiplicação de depósitos em créditos. E quanto mais houver demanda por recursos financeiros para bons projetos, mais créditos poderão os bancos criar. Alguém cogita que para uma empresa tomar um empréstimo de um banco outra empresa (ou indivíduo) terá que poupar? Claro que não.

Tanto quanto os empresários e capitalistas podem gastar recursos adicionais e o sistema se encarrega de produzir quantidades adicionais de mercadorias, o Estado também pode gastar mais, sem que isso produza escassez de recursos e inflação. O Estado pode transferir R\$ 100 ou R\$ 1000, em parcelas únicas, ou R\$ 1000 mensais recorrentemente a cada pessoa ou família sem recursos, tendo ou não o governo dinheiro de impostos. Ele simplesmente faz um crédito na conta de cada beneficiário. Com uma diferença importante com relação às empresas: o Estado possui capacidade emissora, não precisaria ser um endividamento como é o caso das empresas.

Aí vem a pergunta que fazem todas as pessoas a quem o conhecimento difundido aprisionou em seus dogmas e crenças: *mas isso gera inflação?* Sim, pode gerar inflação, mas somente se as pessoas forem ao mercado e não encontrarem produtos para comprar. Mas a inflação não é um produto inexorável da criação de dinheiro. Não haverá inflação se o dinheiro adicional for ao mercado e houver produtos. Não é o dinheiro (impresso, eletrônico, crédito na conta – não importa) que gera elevações nos preços. O que gera elevações nos preços, que podem ser momentâneas (flutuações) ou cumulativas (inflação) é uma eventual incapacidade do sistema produtivo de produzir mais. Mas então, por que razão o postulado difundido tão amplamente e tão enraizado nas crenças coletivas aparece na forma simples *dinheiro gera inflação?*

A ausência nesta passagem (mais dinheiro leva a inflação) do estágio intermediário que é o reino das mercadorias, dos mercados e das capacidades de produção é sumamente intrigante. Qual é a razão desta lacuna? Por que se diz que mais dinheiro é igual a mais inflação? A manobra ilusionista precisa crucialmente da lacuna no encadeamento lógico “mais dinheiro” leva a “maior nível de demanda” que leva a um “maior nível de preços” se e somente se “não houver resposta dos produtores aumentando a sua oferta”.

O encadeamento lógico correto e rigoroso, sem malabarismos e ilusionismos, imediatamente suscitaria a questão de saber por que os produtores não aumentariam os seus esforços produtivos e a sua oferta de produtos e serviços para com isso auferirem lucros. Por que haveria essa incapacidade de produzir mais se há milhões de pessoas desocupadas querendo trabalhar e muitos outros recursos produtivos? A pergunta de primeiro nível que decorre imediatamente da proposição aponta para a resposta: é necessário mobilizar recursos produtivos ociosos, identificando dificuldades pontuais e superá-las, formando pessoas, implementando políticas de fomento ao desenvolvimento e à incorporação de tecnologias, melhorando acesso ao crédito, capacitando empreendedores para se tornarem empresários, construindo canais de comercialização.

Nada disso é inédito e integra as políticas públicas de muitos países onde o desemprego de pessoas é reconhecido como um custo social para as próprias vítimas e para a sociedade toda. O bem-estar, que tantas sociedades dizem perseguir, ou é compartilhado por todos ou não pode ser considerado bem-estar.

Além de não produzir aumentos de preços recorrentes e inflação, gastos adicionais orientados por políticas públicas bem desenhadas e adequadamente executadas podem

mesmo resultar em reduções sistemáticas de preços e desinflação. Um exemplo que pode ajudar a cristalizar a ideia com elementos de realidade concreta é o da agricultura de pequenos produtores (responsáveis por aproximadamente $\frac{1}{4}$ da produção agrícola no Brasil).

Há no Brasil 5,3 milhões de produtores rurais, como mostra o IBGE. 4,8 milhões são pequenos produtores, quase sempre abandonados à própria sorte, sem acesso ou com acesso limitado a equipamentos apropriados, recursos financeiros, canais de comercialização bem desenhados, além de assistência técnica sistemática. É uma energia produtiva imensa, com resultados muito aquém do possível. Ofereça-se crédito (com ou sem impressão de dinheiro), contratem-se agrônomos e técnicos agrícolas para levarem conhecimentos e técnicas mais modernas e adequadas, financiem-se equipamentos e insumos, meios de transporte dos produtos – e haverá aumentos de produção substanciais, ganhos de produtividade (mais com menos) e portanto redução dos preços dos produtos agrícolas, com aumento simultâneo de rendimento dos produtores rurais e do poder (real) de compra das famílias urbanas. Todos os “dinheiros” que elevam a capacidade produtiva da economia ou que estimulam (indiretamente) essa elevação são não inflacionários ou francamente desinflacionários. É simples assim. Abandone o pensamento ordinário. Faça-se esse favor: liberte-se dos dogmas que aprisionam e que limitam as escolhas da sociedade à frustração do “quase nada é possível”. É ele que faz com que todos os governos se pareçam muito e que a desilusão da sociedade só aumente.

Cabe àqueles que sustentam dogmaticamente a crença de que mais dinheiro gera inflação o ônus de explicar a sua tese. Nós, ao contrário, sustentamos a seguinte proposição elementar e lógica: enquanto existirem recursos ociosos mobilizáveis para um uso produtivo, gastos adicionais são possíveis – e desejáveis – até que o sistema alcance um emprego produtivo e remunerado para todas as pessoas que desejam trabalhar. Todas. E se algumas não são imediatamente empregáveis, as políticas públicas poderiam – e deveriam – elevar a capacidade de formação de pessoas para torná-las empregáveis produtivamente. E o emprego produtivo deveria incluir um esforço de ampliação de sua abrangência.

Quem negará que os cuidados com os idosos e as crianças seja um trabalho produtivo imensamente relevante? O reconhecimento disso orientou o último acordo coletivo dos operários metalúrgicos alemães e a sua magnífica jornada de 25 horas semanais. É isso que aponta para um futuro viável – para a Humanidade e para o Planeta.

Então, qual é a razão para 9999 comentadores dizerem que o orçamento público precisa ser equilibrado e que se não o for coisas terríveis acontecerão em nossas vidas e todos nos arreperderemos disso amargamente pelo resto de nossas vidas e seremos amaldiçoados até o quinto dos infernos? Por duas razões, uma razão de natureza econômica e outra de natureza política.

A econômica: porque os detentores do capital, coletivamente monopolistas das capacidades de produção da sociedade, desejam delimitar as ações do governo, de todos os governos, qualquer governo, seja ele dócil ou hostil, e deles extrair sempre as melhores condições para o exercício de suas atividades. Se você tem alguma dúvida, basta lembrar a chantagem que o senhor Skaf, um ex-industrial que se tornou mais um rentista e usurpou de modo permanente a representação da indústria para deter o poder absoluto do número 1313 da avenida Paulista, fez com o governo federal e a presidente Dilma no início do primeiro mandato, exigindo incentivos e desonerações que fariam elevar os investimentos (e o nível de atividade econômica).

A chantagem, que para os ouvidos ingênuos era canto de sereia, não trouxe de volta os investimentos das empresas, mas assegurou-lhes generosas reduções de custos (correspondentes à arrecadação perdida pelo governo) e aumentos dos lucros. Mas além desta razão econômica há também a razão política: uma sociedade em pleno emprego permanente suscita nos trabalhadores ideias subversivas terríveis, como o desejo de fazer alguma coisa que não seja correr de manhã cedo para o trabalho e voltar exausto à noite,

afundar no sofá, para quem o tem, e consumir, ou sonhar em consumir, o que a publicidade manda; ou quem sabe até – vejam o cúmulo – pleitear a redução da jornada de trabalho diária ou o número de dias trabalhados, ou ambos, criando com isso vagas para a imensidão de pessoas sem trabalho remunerado; ou a vontade de melhorar o ambiente e as relações de trabalho.

É evidente que esses pensamentos são terrivelmente subversivos. Portanto, para evitar os perigos dessas ideias tão perigosas para o sistema, ao invés de trabalharmos todos jornadas de 30 horas semanais, ou 25 (como os operários alemães com crianças e idosos a seu cargo), é muito mais conveniente trabalharmos 40 ou 50 e mantermos 20 milhões de pessoas à espera de sua chance – qualquer chance.

A “doutrina da finança (pública) saudável”, ou do “orçamento público equilibrado”, não é verdadeiramente uma teoria econômica ou a conclusão lógica de uma teoria. É apenas um postulado convenientemente convertido em dogma e sacralizado pelos economistas sérios e pelos vulgarizadores de suas proposições. Apenas isso. E o postulado será tão mais conveniente quanto mais pessoas acreditarem nele e temerem que a transgressão levará a economia à balbúrdia. Por isso, a sacralização do princípio de que não pode haver déficit público é a mais poderosa arma de dominação social e política que o aparato ideológico do sistema produziu e sustenta a ferro e fogo. Por isso, à fogueira os infiéis!

Antes que os amigos com coração de esquerda ou simplesmente heterodoxos fiquem assanhados com tanta água a correr em seu moinho, é preciso reconhecer, como fazem pessoas muito sensatas do campo conservador, que os projetos de “vontade política” que pretenderam e pretendem elevar o gasto público sem considerações de natureza produtiva e tecnológica podem, sim, ser inflacionários, se não entregam as suas promessas (produção) em prazos condizentes. Pior ainda, esses projetos da vontade sem mais nada podem desestruturar seriamente atividades econômicas.

A vontade política pode ser um ponto de partida para melhor organizar algumas atividades econômicas e alguns mercados, de preferência poucos, promovendo a prosperidade e o bem-estar para um patamar superior, quando isso é desejável e possível, mas a execução de tal política demanda muitas tarefas e cuidados, com labor, com inteligência, com conhecimento, com as lições da experiência, sob pena de inflação e de conturbação. E nenhuma “vontade política”, por maior que seja, pode contornar esses condicionantes sem grandes riscos.

Eis o trecho de Kalecki que motivou esta explicação e desdobramentos associados:

“Sob um sistema de livre mercado, o nível de emprego depende, em grande medida, do chamado estado de confiança. Se isso se deteriora, reduz-se o investimento privado, o que resulta numa queda da produção e do emprego (tanto diretamente como através do efeito secundário da diminuição dos rendimentos sobre consumo e investimento). Isto dá aos capitalistas um poderoso controle indireto sobre a política governamental: tudo o que pode abalar o estado de confiança deve ser evitado porque isso causaria uma crise econômica. Mas uma vez que o governo descobre o truque de aumentar o emprego por suas próprias compras, este dispositivo de controle poderoso perde a sua eficácia. Daí déficits orçamentários necessários para realizar a intervenção do governo devem ser considerados perigosos. A função social da doutrina das “finanças saudáveis” é fazer com que o nível de emprego dependa do estado de confiança.” [Para quem quiser, o ensaio de Kalecki está publicado no Brasil em uma coletânea da Hucitec, intitulada Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas].

(Todo este longo argumento vale para situações normais – valia em 1980, em 2000, em 2019. Em 2020, frente ao colapso econômico que está sendo produzindo o nosso ministro talibã, empenhado na destruição da economia para obrigar os mercados a funcionarem como nas suas alucinações arcaicas, até mesmo 9998 dos 9999 economistas ortodoxos fariam muito melhor. Até Mailson, Meirelles e Palocci fariam melhor!)

[i] Economista e professor

2. David Deccache (facebook 20200505) Devemos imprimir moeda para pagar a conta da crise?

Henrique Meirelles disse que sim. Amoêdo disse que não. Economistas divergem. Eis o debate mais inútil de todos os tempos. Quer entender o pq? Explico em 16 passos.

1. Imprimir dinheiro é um termo sem sentido macroeconômico. Quem lê isso imagina enormes impressoras trabalhando sem parar. Já os economistas austríacos do YouTube imaginam o Estado raspando e adulterando moedinhas de ouro, desvalorizando o dinheiro. Nada disso faz sentido.

2. Já economistas um pouco mais rigorosos dizem que o governo se financia com tributos ou se endividando com o setor privado. Como a arrecadação está em queda e o setor privado s/ dinheiro para emprestar (precisando de ajuda do Estado, inclusive), talvez o governo tenha que emitir moeda

3. E esses economistas também estão equivocados. É um raciocínio melhor do que daqueles que imaginam enormes impressoras ou dos austríacos que acham que ainda vivemos em uma padrão ouro, mas mesmo assim é algo vem impreciso. Então o que significa essa coisa de imprimir ou emitir moeda?

4. Não caia da cadeira, mas só há uma forma do governo financiar seus gastos: criando dinheiro novo! Peço um pouco de paciência, pois isso é pouco intuitivo e até economistas têm dificuldade de entender. Abaixo, descrevo como se dá essa criação de dinheiro de acordo com a MMT

5. O governo (tesouro) tem uma conta no Banco Central chamada de Conta Única (CUT). Quando o governo realiza um gasto, seja para pagar o bolsa família ou juros para rentista, simplesmente manda o Banco Central realizar um débito na CUT e digitar o valor na conta de algum banco

6. Este processo cria dinheiro novo na economia. A tributação faz o inverso: destrói o dinheiro anteriormente criado (crédito na CUT e débito na conta do banco). Se a criação de dinheiro (gastos) for maior que a destruição (tributos) isso expande a base monetária.

7. E a expansão da base monetária vai impactar na taxa de juros básica da economia que vigora no mercado de reservas bancárias. O gasto deficitário e a conseqüente expansão das reservas empurra a tx de juros no mercado interbancário para baixo! É o exato oposto do que você imaginava, né? Com uma pessoa ou empresa, quanto mais deficitário o sujeito é, maior fica a taxa de juros que os credores exigem, certo? Com o governo é ao contrário.

8. Porém, no Brasil, o Banco Central é obrigado a fazer essa taxa de juros convergir para a tx. Selic determinada pelo Copom. Por isso, o BC entra em cena, enxugando o excesso de reservas através de operações compromissadas realizadas com os bancos (vende título e destrói moeda).

9. Os bancos sempre estarão interessados em trocar seu excesso de moeda que não rende juros por títulos que rendem e o BC conseguirá aproximar a taxa do interbancário à taxa determinada pelo COPOM.

10. É assim que o governo realiza seus gastos todo dia, com ou sem crise, com ou sem déficit: criando dinheiro novo e enxugando as reservas se for necessário para a determinação da taxa de juros. Portanto, não há lógica no debate sobre impressão ou emissão de dinheiro na crise. É isso que o governo já faz.

11. Alguns mais espertinhos dirão que o saldo da CUT não é infinito e chegará o momento que o governo terá que recorrer à venda de títulos ao setor privado no mercado primário que poderá não querer comprar títulos do governo (ou seja, eles iriam querer ficar com moeda

que não rende juros ou comprar ativos privados ao invés de adquirir títulos públicos, o que é bem estranho).

12. Há um grande saldo na CUT de R\$ 1,36 trilhão, 18,6% do PIB. Mas e em uma situação improvável do saldo da CUT despencar e o setor privado não querer comprar títulos públicos no mercado primário?

13. Aqui tem duas hipóteses: (i) o Tesouro simplesmente vende um título para o BC (mas para isso precisamos de uma permissão via PEC, que suspenda o §1º do art 164 da Constituição) ou (ii) Caixa Econômica (CEF) compra um título do tesouro e imediatamente vende ao Banco Central.

14. Nesta operação entre BC, Caixa e Tesouro haverá uma triangulação que permitirá a compra indireta de um título do Tesouro pelo BC sem necessidade de mudança da regra constitucional. Enfim, o texto já está ficando longo, para concluir:

15. A União se financia criando dinheiro do nada. As operações compromissadas de venda de títulos não são para financiar o Estado, mas sim para alcançar a tx. de juros definida no Copom e tributos destroem reservas criadas pelos gastos

16. Portanto, se a União cria dinheiro do nada, o limite para os gastos públicos é a escassez real da economia em ofertar bens e serviços. Gastos acima deste ponto podem ser inflacionários. Contudo, essa é uma situação geralmente bem distante da realidade. No geral, a regra é que há capacidade ociosa (planejada ou não) suficiente para fazer a oferta agregada responder a mudanças na demanda agregada. Processos inflacionários mais graves costumam acontecer por conta de pressão de custos e não de demanda: por exemplo quando o preço do petróleo explode, quando preços administrados pelo governo sobem ou quando há um processo de desvalorização cambial.

Espero que tenha ficado claro como o debate sobre emissão de moeda é sem sentido.

3. Imprimir dinheiro contra a crise? Samuel Pessoa

A menos que abramos mão do controle inflacionário, não é possível monetizar o déficit
COMPARTILHAMENTO ESPECIAL

No fim do ano a dívida pública será dez pontos percentuais do PIB maior do que se pensava antes de a pandemia desembarcar por aqui. A elevação será consequência do aumento do déficit público, fruto da redução da arrecadação que advém da queda da economia e da elevação do gasto público, necessária para enfrentar a pandemia.

Várias colegas têm defendido que haja a monetização do déficit público. Isto é, que o Banco Central emita moeda e envie-a diretamente ao Tesouro para o financiamento das políticas públicas recentemente adotadas.

Como funciona o Copom e para que serve a taxa básica de juros

O Copom (Comitê de Política Monetária) é o órgão do Banco Central, formado pelo seu presidente e diretores, que define a cada 45 dias a taxa básica de juros da economia, a Selic

Essa medida somente funcionará se abandonarmos o regime de metas de inflação. E, se o fizermos, ela não será necessária.

O Tesouro Nacional, por meio de seu agente, o BC, tem o monopólio da emissão de moeda no território nacional.

O grande bônus é que sempre que o setor privado precisa de mais moeda o BC pode emitir a custo zero e ganhar dinheiro. Esse poder de compra criado do nada é uma renda do Tesouro, único acionista do BC, chamada de senhoriagem.

Mas tudo na vida tem ônus. Como o BC é o monopolista na criação de moeda (sendo rigoroso de base monetária), ele é responsável por operar a política monetária.

O BC opera a política monetária fixando a taxa de juros vigente no mercado em que as condições de crédito são criadas. Trata-se do mercado do caixa dos grandes bancos. É o mercado em que um banco empresta para outro banco ou que bancos emprestam ao BC, ou vice-versa.

Esse mercado é chamado de mercado de reservas bancárias, ou, como preferem os americanos, mercado de moedas.

Se alguém fixa o preço de algo, esse alguém tem que comprar toda a quantidade que os demais agentes estão dispostos a vender àquele preço. Caso contrário, o preço do bem que foi fixado irá cair. Ou seja, não será fixo.

Assim, sempre que à taxa Selic fixada pelo Copom recursos sobrem no caixa dos bancos —sobrem pois os bancos assim escolheram—, o BC emite dívida cujo juro é dado pela Selic e recompra as reservas sobranes.

Ou seja, o ônus do BC de ser o monopolista na criação de moeda é que o custo da liquidez do mercado de reservas em excesso ao que os bancos gostariam de ter, à taxa de juros fixada pelo Copom, é do BC. Em última instância, é do Tesouro.

Se o BC imprimir reservas e transferi-las ao Tesouro e este as gastar, elas retornarão aos bancos. Estes, à taxa Selic fixada pelo Copom, decidirão emprestá-las ao BC, que terá que remunerá-las à taxa Selic. Se o BC não comprar esse excesso de liquidez, fará com que a taxa do mercado de reservas bancárias fique abaixo da Selic, estimulando um processo inflacionário.

Ou seja, o BC imprimir moeda e transferi-la ao Tesouro poderia ser um equilíbrio monetário se, a partir do normal funcionamento do regime de metas de inflação, a taxa Selic caísse a zero. Pois nesse caso a taxa de juros fixada pelo Copom para o mercado de reservas bancárias é exatamente a taxa de juros da moeda.

Os bancos estarão indiferentes entre carregar no seu caixa reserva bancária ou dívida.

Mas, se a taxa de juros do mercado de reservas bancárias for zero, o Tesouro conseguirá emitir títulos de curto prazo a juro zero e se financiar sem custo.

O problema não é a falta de dinheiro. Dinheiro se cria. O problema é o custo das reservas bancárias.

Enquanto pela operação do regime de metas de inflação esse custo for positivo, não é possível monetizar o déficit. A menos que abramos mão do controle inflacionário.

Samuel Pessôa

Pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia (FGV) e sócio da consultoria Reliance. É doutor em economia pela USP.

4. Estabilizar dívida a longo prazo importa mais que conter seu aumento na pandemia, diz Persio Arida

Economista defende que crescimento futuro depende de agenda de produtividade, que vive letargia no país

[RESUMO] Uma vez que a dívida pública pode chegar a 100% do PIB neste ano, economista diz que o drama não é o patamar alto, mas a percepção de que ela poderia estar em rumo explosivo, sendo fundamental estabilizar tal relação.

Espero que o país saia desta crise o mais brevemente possível, com um senso maior de justiça e solidariedade e evitando a tragédia humana que decorreria da inação e da indiferença em relação à Covid-19. Espero que o custo social da crise seja relativamente pequeno. Espero que sejamos capazes de diferenciar os governantes responsáveis dos incapazes e malandros.

Esperanças à parte, o fato é que não sabemos como e quando a epidemia vai passar. A menos que haja um surpreendente avanço da ciência no curto prazo, teremos provavelmente repiques da infecção e quarentenas intermitentes. E passada a epidemia, além de todos os desafios econômicos e sociais que já existiam, um novo surgirá: a dívida pública será muito maior do que era.

Com exceção dos libertários adeptos do darwinismo social, ninguém discorda da necessidade de o governo sustentar a economia diante do extraordinário desafio que enfrentamos. Por razões humanitárias, devemos gastar o que for necessário na saúde e na rede de sustentação dos mais necessitados. Temos que evitar o desemprego em massa que decorreria de recuperações judiciais e falências, apoiando pequenas e médias empresas e setores específicos.

Há o apoio na forma de empréstimos com garantia do Tesouro, como o Brasil tem feito, e o apoio direto através de pagamentos a fundo perdido de parte substantiva da folha salarial, como em alguns outros países. A proporção entre pagamentos a fundo perdido e empréstimos com garantias do Tesouro varia de país para país, assim como o total da ajuda. Alguns países fazem mais e melhor que outros, mas no mundo todo os governos estão tendo que se endividar para sustentar suas economias.

No Brasil, a dívida pública deve aumentar de 75% do PIB em 2019 para cerca de 90% ao final deste ano. É um patamar inédito na nossa história. O salto decorre do aumento dos gastos públicos (mais dívida), mas também da recessão (menor PIB).

E a dívida pode facilmente chegar a 100% do PIB se pressões políticas tornarem os gastos emergenciais permanentes ou o governo cair na tentação de turbinar a economia para ganhar a eleição em 2022. A pergunta se impõe: qual nosso futuro com um grau de endividamento tão elevado?

Há quem argumente que o governo pode facilmente pagar essa dívida vendendo ativos. Simples de falar, simples de contar —R\$ 1 trilhão viria da venda de ativos imobiliários, outro trilhão da venda de estatais e mais R\$ 1,5 trilhão da venda de reservas internacionais—, mas pura fantasia na prática. E se o déficit público for muito grande, o efeito da venda de ativos será apenas temporário, porque a dívida vai voltar a crescer mais cedo ou mais tarde.

Há quem argumente, de forma mais sofisticada, que o problema não existe porque a dívida é interna. Uma espécie de Zé com Zé, nós devendo a nós mesmos. No outro extremo, há quem entenda que exista uma conta salgada a ser paga. Teríamos que implementar um regime de austeridade fiscal que gerasse 25% do PIB para fazer uma dívida de 100% do PIB, digamos, retroceder ao nível anterior.

Entender o problema corretamente é meio caminho andado. Em princípio, uma economia pode funcionar bem com uma dívida muito alta desde que os agentes econômicos acreditem que a dívida ficará estável como proporção do PIB.

Saiba quais os principais componentes do PIB e como ele é calculado

PIB trimestral é divulgado cerca de 60 dias após o fim do período e apresenta as óticas da oferta e demanda. O resultado do 4º trimestre traz um dado preliminar do ano fechado. O PIB

anual definitivo é apresentado quase 24 meses após o fim do ano (o de 2019 será conhecido em novembro de 2021) Fabio Braga/Folhapress

O drama não é o patamar da dívida, mas sim a percepção de que possa estar numa trajetória explosiva. É a perspectiva de um crescimento descontrolado da dívida/PIB que erode a confiança no nosso futuro, afugenta o investimento privado, aumenta a percepção de risco do país e leva à depreciação exagerada da moeda nacional.

A dívida/PIB é estável se a dívida e o PIB crescerem na mesma velocidade. O valor da razão não se altera quando o numerador e o denominador crescem na mesma proporção. Essa condição de estabilidade está expressa na equação abaixo.

$$D*(r - g) = z$$

O significado dos símbolos é o seguinte: g é a taxa de crescimento do PIB, r é a taxa real de juros que incide sobre o estoque de dívida D e z é o superávit primário. Se a taxa de juros for igual à taxa de crescimento ($r = g$), basta equilibrar o orçamento ($z = 0$) para manter a dívida constante em relação ao PIB. Se a taxa de juros for maior do que a taxa de crescimento, como tem sido nosso caso, precisaremos de um superávit orçamentário ($z > 0$) para manter a dívida estável em relação ao PIB.

A equação serve para analisar o efeito de um aumento na dívida pública. Com uma taxa de juros de 4% e uma taxa de crescimento de 2%, a dívida/PIB permanecerá inalterada em 75% se o superávit orçamentário for 1,5% do PIB. Porém, se a dívida subir para 100% do PIB, o superávit necessário para estabilizá-la passa a ser 2%. Em outras palavras, o salto da dívida de 75% para 100% do PIB requer um esforço fiscal adicional e permanente de 0,5% ao ano. Essa é a conta que terá que ser paga pelo meu, o seu e o nosso.

O papel aceita tudo: é sempre possível calcular o superávit primário que torna qualquer dívida sustentável, mesmo que absurdamente alta. Na realidade política, no entanto, há limites para o montante da renda que os segmentos ativos da sociedade (trabalhadores e empresários) estão dispostos a transferir para os rentistas, os detentores da dívida pública. Um estoque de dívida muito elevado pode levar o país a entrar na zona de instabilidade se a sociedade se recusar a gerar o superávit necessário.

O que deve ser feito para tornar uma dívida de, digamos, 90% ou 100% do PIB sustentável?

Custo de manutenção para manter um avião de um corredor de passageiros parado varia de R\$ 11 mil a R\$ 13 mensais Eduardo Knapp/Folhapress

O primeiro cuidado é com as contas públicas (o z da equação). Quando a crise passar, temos que voltar ao teto de gastos aprovado no governo Temer e reforçar a Lei de Responsabilidade Fiscal aprovada no governo Fernando Henrique Cardoso.

A longo prazo, devemos reduzir a parcela do orçamento público absorvida por salários e Previdência de 80% para 50% ou 60%, como na maioria dos países, para abrir espaço no Orçamento para gastos nas funções precípuas do Estado: prover saúde e educação de qualidade, zelar pela segurança pública e pela defesa nacional, apoiar a ciência, a inovação tecnológica e as artes. Será um processo longo e difícil.

O segundo cuidado é assegurar que o custo da dívida seja o menor possível (o r da equação). A má notícia aqui é que, tudo o mais constante, quanto maior o estoque de dívida pública, maior a taxa de juros necessária para induzir os agentes econômicos a mantê-la em seus portfólios.

Isso é verdade tudo o mais constante, mas a realidade está em perpétua mudança. O mundo terá taxas de juros mais baixas por um período longo de tempo e talvez juros nominais negativos venham a ser o novo normal pós-epidemia. Um arcabouço mais moderno das relações entre Tesouro e Banco Central, instituindo reservas bancárias remuneradas e

facultando ao BC comprar títulos do Tesouro no mercado secundário de forma permanente, pode contribuir para baixar o custo da dívida.

No entanto, mesmo com medidas modernizantes e contando com o vento a favor dos juros mais baixos no mundo todo, talvez não consigamos administrar um estoque tão maior de dívida com um custo menor que o atual.

O que podemos dizer sobre g , a taxa de crescimento da economia? No final deste ano, ainda estaremos com uma renda per capita inferior à que tínhamos em 2014. Sabemos o que não fazer: dar subsídios à margem do Orçamento, alimentar os campeões nacionais, reeditar o PAC da dupla Lula-Dilma ou lançar o plano Pró-Brasil, a caricatura do Plano Marshall aventada pelo governo Bolsonaro. O caminho para crescer mais é tornar a economia mais produtiva.

O 'Plano Marshall' brasileiro para recuperação da economia

A ala militar do governo, liderada pelo general Braga Netto (Casa Civil), considera que a economia não vai se recuperar quando o isolamento acabar, sendo necessário investimento público para gerar empregos rapidamente. O plano foi rejeitado por Paulo Guedes (Economia) Pedro Ladeira - 31.mar.2020/Folhapress

A agenda da produtividade é tão (ou mais) importante que as reformas no campo fiscal. Para aumentar nossa taxa de crescimento de longo prazo, precisamos de avanços no mercado de capitais, de uma lei geral de garantias, de um bom marco regulatório, inclusive para o saneamento básico, de mais certeza jurídica na execução de contratos. É preciso ir além do marco regulatório e jurídico avançando em cinco vertentes:

(a) Abertura comercial e de serviços a sério de forma pronunciada e, se necessário for, unilateral; (b) reforma administrativa radical para aumentar a produtividade do setor público; (c) um programa de privatizações de envergadura, atingindo as grandes estatais para evitar que parte substantiva do aparato produtivo seja regido por regras outras que não a busca da eficiência econômica; (d) uma reforma tributária que, além do IVA, elimine regimes de tributação favorecida; (e) uma educação pública de qualidade.

Estamos mal parados na agenda da produtividade. Apesar do prometido na campanha presidencial de 2018 e tantas vezes alardeado ao longo do ano passado, quase nada aconteceu. A reforma da Previdência foi aprovada em julho do ano passado graças ao empenho do presidente da Câmara, e o governo Bolsonaro entrou em estado de letargia desde então.

Seus projetos de reforma administrativa e de reforma tributária, se é que existem, nunca foram enviados ao Congresso. A última reforma administrativa de envergadura que fizemos foi em 1998, ainda no governo Fernando Henrique Cardoso; a reforma tributária que avança no Congresso foi iniciativa do próprio Congresso.

A abertura se limitou a completar o acordo do Mercosul com a União Europeia, um acordo que já nasceu velho e que dificilmente será ratificado pela Comunidade Europeia por causa da nossa horrenda postura face ao meio ambiente. A privatização foi um fiasco: o efeito disfuncional da presença das grandes estatais continua firme e forte. A educação pública, o segredo do nosso futuro, está sendo gerida pelo pior ministro da nossa história.

Pouco surpreende que o crescimento de 2019 tenha sido anêmico. Sem a Covid-19, talvez tivéssemos tido uma recuperação cíclica que nos levasse a 2% de crescimento neste ano, mas para aumentar nosso crescimento de longo prazo precisamos tornar a economia mais produtiva. É só assim que os pobres e desesperançados terão uma vida material melhor, e de quebra resolveremos o problema de tornar uma dívida pública de 100% sustentável.

Agradeço os comentários de **Affonso Celso Pastore** e **Armínio Fraga**.

Persio Arida Economista, foi presidente do BNDES e do Banco Central no governo de Fernando Henrique Cardoso

5. Ruy Fausto: Dentro e fora do marxismo - Por Eleutério F. S. Prado

"Ruy Fausto se foi... para o pesar de seus amigos. Mas os seus escritos ficaram. E deles, agora, é preciso obter o melhor que possam dar", escreve o professor de Economia da USP, Eleutério Prado 4 de maio de 2020, 16:16 h Atualizado em 4 de maio de 2020, 17:50

(Publicado no site [A Terra é Redonda](#))

Ruy Fausto se foi... para o pesar de seus amigos. Mas os seus escritos ficaram. E deles, agora, é preciso obter o melhor que possam dar.

Trata-se de uma grande perda para o marxismo – entendido como um movimento plural com muitas tendências que se alinham e/ou competem mais ou menos intensamente entre si –, mesmo se ele próprio declarou em algum momento de seu percurso intelectual que a sua convicção política passou a estar fora, ou, talvez mesmo, para além do marxismo.

Ao falar de sua obra nesse momento de luto, é difícil se concentrar na investigação das causas desse afastamento. Dentre elas, encontra-se possivelmente a sua conclusão de que o marxismo tem dificuldade para se manter nos marcos da democracia. Mas essa questão abre um caminho de investigação que apenas pode ser trilhado criticamente num estudo que vá além das evidências históricas passadas e em que não falem os argumentos rigorosos.

Como alguns sabem, aquele que aqui escreve discorda dele nesse ponto. O marxismo, para “mim”, só se torna fiel à Marx se acolhe a democracia radical em seu ideário, assim como o princípio dos comuns. Para criar uma nova sociedade mais igual, mais solidária e mais autônoma é preciso respeitar o princípio da livre organização e livre expressão das pessoas. Que se anote, desde o início, que o próprio Ruy nunca abandonou a tese de que as ideias são momentos da práxis.

Aqui, com a intenção de homenagear o intelectual e o estudioso de Marx, pretende-se apenas lembrar o seu projeto teórico, indicando a sua relevância para a política contemporânea. Ruy Fausto, contra a previsão de um conhecido e consagrado mestre brasileiro no estudo e na compreensão da obra do autor de O capital, tornou-se de fato não apenas um historiador da filosofia, mas um filósofo; parece não haver dúvida de que foi capaz de dar uma contribuição original nesse campo do saber.

Para isso, é preciso aceitar a responsabilidade de revisitar a sua obra Marx: lógica e política (Brasiliense), cujo primeiro tomo foi publicado em 1983, tendo sido republicado depois com o título de Sentido da dialética – Marx: lógica e política (Vozes) em 2015. Os tomos II e III vieram à luz, respectivamente, em 1987 e 2002 (Editora 34). Como o tomo II ganhara um subtítulo – Investigações para uma reconstituição do sentido da dialética –, na nova edição, ocorreu uma inversão e este último termo passou a dominar o título anterior.

Como é bem evidente, os conteúdos desses livros se desenvolvem em torno de dois focos, a lógica e a política, com base na força das contradições e das exasperações que a dialética recebida ousa considerar. O projeto do autor é bem explícito: trata-se de fazer uma crítica do marxismo a partir de uma análise lógica dos textos do próprio Marx, mas se prendendo fortemente à logicidade que vem de Hegel. Para ele, “o marxismo envelheceu, mas, ao mesmo tempo, é desconhecido”.

Eis que se extraviara nas sendas das dialéticas vulgares, forjadas no correr de batalhas políticas, até que sobreveio a “crise do marxismo”, uma consequência decisiva, mas não só, da decomposição interna do socialismo soviético, do advento da sociedade burocrática. Fausto, com os seus textos, quis oferecer aos eventuais leitores certas elaborações que visavam uma reconstrução da dialética e uma melhor compreensão do projeto do próprio Marx.

Na introdução feita à nova edição acima mencionada, explica que a sua obra quis enfrentar uma antinomia: a política marxista orienta-se pela possibilidade real de que no

desenvolvimento do capitalismo ocorra a emergência do socialismo; entretanto, ele não poderá advir de um modo espontâneo, mas apenas por meio de lutas intensas e de pequenos e grandes combates. Por um lado, então, o socialismo é encarado como a realização histórica de um projeto ético que contempla a igualdade, a liberdade e a autonomia.

Por outro, como isto só ocorreria por meio de revoluções que envolveriam sempre a tomada do poder de Estado por parte de partidos operários, a política marxista não poderia se subordinar à ética – ela não poderia prescindir da razão instrumental. Se o fizesse, essa política desperdiçaria a potência real que visa transformar a sociedade; se não o fizesse, caso vencesse, não poria a existir mais do que uma nova forma de opressão.

Ora, isso exigia, segundo ele, que o fundamento ético estivesse e não estivesse presente no ideário e na prática de tais partidos. Mas como poderia ser acolhida e ultrapassada essa antinomia de modo a não violar o princípio da não-contradição?

Ora, seria preciso saber que há uma diferença entre o explícito e o implícito no pensamento que orienta a luta inerente ao movimento social posto em prática pelos marxistas. O laço da política com a lógica teria de se impor aqui: “o essencial no nível lógico é que (...) não pode haver compreensão da dialética sem o movimento do que é exprimido (posto) e do que não é exprimido (pressuposto)”. Sem “o manejo rigoroso da distinção entre pressuposição (discurso implícito) e posição (discurso explícito) (...) não há dialética”. E este manejo rigoroso – pode-se acrescentar – seria uma condição necessária para que uma prática política que pretendesse de fato transformar a sociedade, sem cair em surtos revolucionários que se anulam ou mesmo em amplas regressões históricas.

Essa questão se desdobra, segundo ele, em outra que também se afigura como crucial: aquela que investiga a antropologia pressuposta no melhor marxismo e, em particular, nos textos do próprio Marx. O marxismo seria ao fim e ao cabo um humanismo ou um anti-humanismo? – eis a questão. Ora, havia aqueles interpretes, em geral da corrente estruturalista, que optavam pelo segundo termo dessa antinomia.

“De minha parte” – escreveu – “eu insistia em que, se o discurso político marxiano não excluía o homem, este fica implícito, ou, se preferir, ‘no horizonte’.” Dito de outro modo, no discurso de Marx há certa presença do humanismo, mas este está pressuposto. Como, para ele, o homem não está ainda posto historicamente, não pode ser apresentado como tal no discurso que fala da sociedade ora existente. Pois, se isto é feito, o discurso e a prática se invertem e acabam caindo no anti-humanismo; se, por outro lado, se este último “anti” é afirmado como tal, nenhum progresso social pode ser alcançado. Assim, em princípio, a tarefa histórica da política marxista seria pô-lo, fazer com que o humanismo possa existir concretamente.

E assim se chega ao ponto em que é preciso mencionar aquilo que, para Ruy Fausto, consistia no núcleo de sua contribuição à filosofia: a apresentação e quase sistematização de uma teoria dos juízos dialéticos. Se o racionalismo crítico diferenciara e expusera com precisão os juízos analíticos e os juízos sintéticos a priori e a posteriori, a filosofia dos novos tempos, que superara a lógica do entendimento, continha outros juízos implícitos que era preciso distinguir com a máxima clareza possível. E a investigação dos textos de Hegel e Marx lhe mostrara que uma das causas centrais da perda da dialética pelo pensamento marxista residia numa incompreensão fundamental da natureza de seu discurso.

Assim, para uma boa compreensão de O capital era necessário ter ciência do que denominara de juízos existenciais, os quais procuram apresentar certos resultados do processo histórico real, ou seja, a realização efetiva ou não de possibilidades históricas tomadas também como reais. E aqui, tendo por referência principalmente o modo de produção capitalista, singularizava os juízos da reflexão e do sujeito. Tendo por referência a forma gramatical “sujeito é predicado”, ele aponta que, no primeiro tipo de juízo, o sujeito está pressuposto e apenas o predicado está posto; no segundo tipo, ao contrário, o sujeito passa continuamente em seus predicados.

Se a dialética marxiana diz, desse modo, por exemplo, que “o homem é o operário”, ela diz apenas que o operário como tal está posto; ela não diz, pois, que o operário é já “homem”, alguém plenamente humano; para ela, o homem como tal está apenas pressuposto no operário. Contrariamente, no nível da pré-história, o que está posto como sujeito não é mais do que uma objetivação do ainda não homem que aí existe, isto é, o seu trabalho abstrato, que se tornou um automatismo social, ou seja, o capital.

É, pois, nessa perspectiva que se deve ler a expressão $D - M - D'$, dinheiro que se transforma em mercadoria para se transformar em mais dinheiro: a mercadoria e o dinheiro, veja-se, só funcionam como diferentes formas de existência do próprio valor. E o valor é o resultado da redução do trabalho concreto do operário a trabalho abstrato, sendo ele próprio “operário”, uma forma reduzida, historicamente posta, do humano possível.

E aqui, para finalizar, é preciso deixar que o seu próprio texto fale por si mesmo. Cumpre para nós, neste momento, escutá-lo: “dado que o homem, no capitalismo, não é um verdadeiro sujeito, em todos os juízos em que o sujeito gramatical é o homem ele deve se refletir no seu predicado – dado que no capitalismo o capital é um sujeito no sentido ontológico (pleno), é necessário, ao contrário, que a reflexão não se efetue, que o sujeito capital não passe ‘nos’ seus predicados”, ou seja, que apenas passe continuamente por estes predicados.

6. Financiamento do Tesouro Nelson Barbosa

Discutamos se e como a Selic pode cair de modo compatível com o controle da inflação

Alguns colegas defendem financiamento monetário, com venda direta de títulos do Tesouro Nacional (TN) ao Banco Central (BC), ou simples saque maior dos recursos depositados na “conta única” do TN no BC para pagar as ações contra a crise. As duas questões são importantes, mas elas dizem respeito a uma fase na qual não chegamos.

Enquanto tivermos Selic positiva, qualquer criação de liquidez por parte do TN, seja com base em recursos já existentes em sua conta única ou em emissões diretas de títulos ao BC, tende a ser transformada em dívida pública do TN com o mercado.

O Copom (Comitê de Política Monetária) é o órgão do Banco Central, formado pelo seu presidente e diretores, que define a cada 45 dias a taxa básica de juros da economia, a Selic

Por exemplo, apesar de proibido hoje, assumo que uma PEC autorize o financiamento direto do TN pelo BC.

O processo seria o seguinte: 1) o BC compra títulos do TN, depositando os R\$ correspondentes na conta única do TN no próprio BC; 2) o TN gasta os recursos, aumentando a base monetária da economia; e 3) o BC usa títulos públicos em sua carteira para “enxugar” a liquidez criada pelo TN via “operações compromissadas”, isto é, o BC vende títulos e recebe R\$ de volta, restaurando a base monetária ao seu valor inicial.

A existência de depósitos compulsórios complica um pouco a sequência acima (veja meu texto no blog da FGV Ibre), mas não altera seu sentido lógico: com Selic positiva e constante, o financiamento direto do TN pelo BC eleva a dívida do TN com o mercado “como se” o TN tivesse vendido títulos ao mercado.

O ponto-chave é a “esterilização monetária” de 100% das ações do TN pelo BC. Por quê? Porque o BC tem que criar ou destruir moeda, via operações compromissadas, no volume necessário para manter a Selic no valor definido pelo Copom.

Alguns colegas dirão que é justamente isso que eles desejam eliminar, que é preciso monetizar o déficit público para “forçar” o BC a reduzir a Selic. Se é esse o caso, como sempre digo, é melhor chamar as coisas pelo nome!

Em vez de discutir financiamento monetário do TN para derrubar a Selic, vamos discutir se e como a Selic pode cair de modo compatível com o controle da inflação.

Se e quando a Selic nominal puder cair para zero, aí, sim, a escolha de financiamento via moeda ou títulos se tornará viável, pois a eventual injeção de liquidez na economia por parte do TN não precisará ser esterilizada pelo BC.

Traduzindo do “economês”: Selic nominal zero significa que ela não pode cair mais, logo o BC não precisa tirar dinheiro da economia via operações compromissadas para evitar que a taxa básica de juro caia. Várias economias avançadas já estão nessa situação, mas nós ainda não chegamos lá.

Na nossa realidade de Selic positiva, para que o TN possa se financiar com mais emissão de moeda e menos emissão de títulos, é preciso “combinar com os russos”, isto é, é preciso que a sociedade queira mais moeda à taxa de juro vigente.

A própria redução da Selic é um dos fatores que podem aumentar a demanda por moeda, permitindo que parte do déficit público seja financiada com juro zero (base monetária) e outra parte com juro baixo (títulos de curto prazo).

Por isso, apesar de entender o desejo de financiamento monetário do TN para diminuir o custo financeiro da dívida pública, além de torcer para que nossa taxa básica de juro possa cair a zero, acho que nossa principal questão monetária ainda é a determinação da Selic.

E por que a Selic ainda não caiu para zero? Deixo essa questão para a próxima coluna, mas antecipo parte da resposta, é a taxa de câmbio!

Nelson Barbosa

Professor da FGV e da UnB, ex-ministro da Fazenda e do Planejamento (2015-2016). É doutor em economia pela New School for Social Research.

O governo deveria emitir mais moeda para enfrentar a crise econômica? NÃO

7. Já basta a recessão que se avizinha, não precisamos de uma crise de confiança

Eduardo Zilberman Dejanir Silva

Para a travessia da crise, economistas de diversas vertentes têm insistido, corretamente, na necessidade de gastos para proteger vidas, assegurar renda aos mais vulneráveis, manter os empregos e evitar uma falência generalizada das empresas. É preciso gastar.

Há propostas circulando para que se financie este esforço fiscal com emissão de moeda. Muitas propostas não são claras no que se entende por moeda e a operação que viabilizaria esse financiamento.

Impressão de cédulas na Casa da Moeda do Brasil (CMB), no Rio de Janeiro - Fernando Frazão - 24.jul.12/Folhapress

Moeda, na sua definição mais restrita, é composta por papel-moeda (e moeda metálica) em circulação e, em sua maior parte, por reservas bancárias, que são depósitos de instituições financeiras no Banco Central (BC), ou seja, dívida do BC com essas instituições.

No regime de metas para a inflação, adotado com sucesso no Brasil, emissões e retiradas de moeda são destinadas à manutenção da taxa básica de juros, instrumento usado para o controle da inflação, perto do valor determinado pelo Comitê de Política Monetária.

O financiamento via emissão de moeda, portanto, exigiria que o BC retirasse a liquidez adicional gerada ao comprar os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional para arcar com os gastos fiscais durante a crise. Isso requer endividamento do BC a juros de mercado através das chamadas operações compromissadas.

A restrição orçamentária é implacável. Ao fim desta operação, o Tesouro “deve” ao Banco Central, que deve à sociedade. Como ambos fazem parte do mesmo governo, a dívida pública aumenta.

O Copom (Comitê de Política Monetária) é o órgão do Banco Central, formado pelo seu presidente e diretores, que define a cada 45 dias a taxa básica de juros da economia, a Selic

As restrições de endividamento que se aplicam ao Tesouro na emissão de títulos também se aplicam ao BC na criação de moeda. Aumento da dívida pública requer inevitáveis sacrifícios a enfrentar no futuro, seja por corte de gastos ou por elevação de carga tributária (mesmo que temporários).

Qualquer proposta que fuja disso pressupõe que a restrição orçamentária será equalizada com inflação alta, repressão financeira e/ou repúdio da dívida (em sua grande parte nas mãos de brasileiros) mais à frente. E, esse filme, a gente já viu. O potencial de estrago é enorme.

Entretanto, não se trata apenas da inexorabilidade da restrição orçamentária governamental, mas também das interações entre as autoridades fiscais e o BC.

Historicamente, em determinadas situações fiscais adversas, a relação entre o Tesouro e o Banco Central foi conflituosa, com o Tesouro recorrendo sistematicamente ao BC para que este emita moeda para financiar os gastos fiscais.

Até 24,7 milhões de trabalhadores podem perder emprego em todo o mundo por causa da pandemia de coronavírus, afirmou a Organização Internacional do Trabalho (OIT). Rivaldo Gomes/Folhapress

No regime de metas, o que, de fato, permite ao BC controlar a inflação é justamente o compromisso de que a política fiscal será conduzida de forma responsável, preservando a autonomia do BC. Este compromisso, entretanto, é tão frágil politicamente que precisou ser imposto por lei.

A situação fiscal corrente bastante frágil, assim como o risco substancial de que o mundo político desvirtue as medidas fiscais supostamente temporárias de combate a crise, já seriam o suficiente para que se questione esse compromisso.

A narrativa adequada ao momento deveria reforçar o compromisso com a responsabilidade fiscal após a crise da Covid-19. O flerte com a emissão de moeda para financiar os necessários gastos do governo vai na direção oposta.

Já bastam a crise na saúde e a recessão brutal que se avizinha, não precisamos e uma crise de confiança adicional.

Eduardo Zilberman

Professor associado do Departamento de Economia da PUC-Rio

Dejanir Silva

O governo deveria emitir mais moeda para enfrentar a crise econômica? SIM

8. Mais moeda em circulação não implica, necessariamente, aumento de preços Nelson Marconi

O Brasil vem passando por uma crise de saúde pública que tem graves implicações na economia em função do alastramento da pandemia de Covid-19. Além das mortes indesejadas, o PIB do país deverá sofrer a maior queda de sua história neste ano. Nesse momento, faz-se necessário que o governo brasileiro eleve substancialmente as despesas para garantir a renda dos menos favorecidos, expandir os serviços de saúde pública e ajudar as empresas a atravessar esse período.

Corre uma discussão entre os economistas sobre a forma de financiar esse necessário gasto adicional. Teoricamente, seriam três possibilidades: aumento de impostos, venda de títulos do Tesouro Nacional (o caixa do governo) aos bancos, empresas e pessoas físicas (o chamado mercado) ou venda de títulos do Tesouro ao Banco Central.

Impressão de cédulas na Casa da Moeda do Brasil (CMB), no Rio de Janeiro - Fernando Frazão - 24.jul.12/Folhapress

As duas primeiras são as formas usuais de financiamento das despesas públicas, enquanto a terceira não está autorizada pela atual legislação e nem pela PEC do orçamento de guerra. Aumentar impostos para financiar despesas adicionais não parece ser uma solução de curto prazo, embora seja essencial a médio prazo elevar a tributação apenas sobre os mais ricos para que deem sua contribuição ao país neste cenário. Por sua vez, vender títulos junto ao mercado aumenta nossa dívida e a conta a pagar no futuro junto a todos que financiam o governo.

A terceira opção, ainda que necessite de mudanças na legislação, é a mais razoável agora. Em troca dos títulos que recebe, o Banco Central entregaria moeda ao Tesouro Nacional. Isso é o que chamamos de financiar o gasto público através da “emissão” de moeda.

A operação de venda de títulos do Tesouro Nacional junto ao Banco Central gera uma dívida um pouco diferente, porque se dá entre dois entes governamentais e, portanto, o acerto pode ser feito ao longo do tempo e quando houver oportunidade para tal. Assim estão fazendo países como os EUA e a Inglaterra. Parece estranho? Tempos anormais exigem soluções anormais.

Como funciona o Copom e para que serve a taxa básica de juros

O Copom (Comitê de Política Monetária) é o órgão do Banco Central, formado pelo seu presidente e diretores, que define a cada 45 dias a taxa básica de juros da economia, a Selic

Ainda segundo alguns economistas, essa medida poderia gerar um aumento da inflação porque elevaria a quantidade de moeda em circulação e implicaria redução da taxa de juros maior que a desejada pelo governo nesse momento. Então vejamos. O fato de existir mais moeda em circulação não implica necessariamente aumento dos preços. Uma inflação crescente decorre da existência de demanda superior à oferta em uma economia. Em uma combatida como a nossa, esse aumento do gasto público financiado pela colocação de moeda em circulação não pressionará os preços, apenas ajudará a remediar um cenário tenebroso para a população e o funcionamento de nossa economia. E a taxa de juros, neste momento, tem que cair; pelo mesmo motivo, não há razão para pensar que sua queda gerará mais inflação. É bom que isso fique claro: o que pressiona a inflação é o excesso de demanda ou a escassez de oferta; a moeda só ajuda nesse processo, pois facilita as transações.

Por que então o Tesouro não usa permanentemente esse mecanismo de financiamento através do Banco Central? Porque se a economia estiver operando normalmente, o Banco Central precisa regular o nível de atividade por meio do controle da taxa de juros e, assim, influir sobre a inflação. Se ele colocar muita moeda em circulação, perde esse controle. Por

isso, vamos devagar com o andar —mas, neste momento de crise, o financiamento dos gastos públicos por meio da expansão monetária parece a melhor opção.

Nelson Marconi

Professor da Eaesp-FGV (Escola de Administração de Empresas de São Paulo - Fundação Getúlio Vargas) e pesquisador visitante na Universidade de Harvard (EUA); foi coordenador do programa de governo do candidato à Presidência da República Ciro Gomes (PDT) em 2018

TENDÊNCIAS / DEBATES

9. André Lara Resende - Moeda é Dívida Pública

[RESUMO] Em meio a uma crise que ameaça se transformar em catástrofe econômica e social, é preciso compreender que especialmente nessa hora o Estado pode, e deve, investir de forma produtiva, o que não implica em setor público inchado, refém de clientelistas. Para agir de maneira eficaz é urgente superar falsas premissas sobre políticas monetária e fiscal e rever a proibição de o Banco Central emitir moeda para financiar o Tesouro.

Diante do drama da pandemia, nem os mais renitentes defensores do equilíbrio fiscal ainda sustentam que o Estado não pode aprovar despesas sem fontes tributárias. Qualquer pessoa de bom senso concorda que o Estado deve gastar o que for necessário na saúde e na ajuda assistencial aos que estão sem emprego, sem renda e sem alternativas.

Com a arrecadação em queda, o momento não permite o aumento dos impostos, o que agravaria a dramática recessão que enfrentamos. As despesas emergenciais irão inevitavelmente aumentar o déficit das contas públicas.

Só restam duas alternativas: a emissão de moeda ou o aumento da dívida. A decisão de como financiar o déficit, substantivo e inevitável, tem provocado controvérsia. Pode-se emitir moeda? Existe um limite para o aumento da dívida?

Comecemos pela questão da emissão monetária. No mundo contemporâneo, moeda e dívida pública não são tão diferentes como se pretende. São ambas passivos do setor público. Tanto a moeda como um título do Tesouro são dívidas do Estado.

No passado, a moeda metálica tinha um valor intrínseco. Depois, passou a ser um certificado de dívida pública, que poderia ser convertido numa mercadoria de valor intrínseco, o ouro. Hoje, é apenas mais um certificado de dívida do Estado que não tem lastro metálico, é puramente fiduciário. Quase toda moeda contemporânea, como também a dívida pública, é apenas um registro contábil eletrônico.

Qual, então, a diferença entre moeda e dívida pública? A moeda não paga juros e é o ativo líquido por definição, isto é, sempre aceito pelo seu valor de face.

No passado, a dívida não monetária era relativamente ilíquida. O preço de um título de dívida poderia sofrer grandes deságios, caso houvesse pressa para vendê-lo, pois o mercado era desorganizado e pouco líquido. A maioria dos compradores de dívida eram investidores que pretendiam levar os títulos até o resgate.

Hoje, com os mercados financeiros hiperdesenvolvidos, a dívida pública tem praticamente a mesma liquidez da moeda. Com as taxas de juros básicas, que balizam os juros da dívida, próximas de zero ou até mesmo negativas em grande parte do mundo, a distinção entre moeda e dívida torna-se praticamente irrelevante. São ambas dívidas públicas de alta liquidez.

A moeda contemporânea, sem valor intrínseco, é apenas um certificado de dívida, sem prazo de vencimento, ou seja, uma perpetuidade, que não paga juros, mas essencialmente um certificado de dívida pública. A principal diferença é institucional: a moeda é um passivo do Banco Central, por isso não é computada como dívida pública. Esta é a razão da polêmica em torno da monetização dos déficits públicos.

O Copom (Comitê de Política Monetária) é o órgão do Banco Central, formado pelo seu presidente e diretores, que define a cada 45 dias a taxa básica de juros da economia, a Selic

Quando o Estado gasta, necessária e inevitavelmente, aumenta o seu passivo consolidado, mas se opta por financiar seus gastos com emissão de moeda, ou seja, com aumento do passivo monetário do Banco Central, não há aumento da dívida pública. Substantivamente, não há qualquer diferença, o passivo consolidado do Estado irá aumentar, mas o aumento não será expresso na dívida pública.

Com tanta discussão e confusão em torno do assunto, não tenho a intenção de massacrar o leitor com mais uma exposição excessivamente técnica. Peço apenas mais um pouco de paciência, para expor um ponto de alta relevância e malcompreendido.

Tanto o Estado quando o sistema bancário criam moeda. A moeda é um passivo do Estado, mas o sistema bancário tem permissão para criar um passivo que, em última instância, é do Estado. Os bancos que têm conta no Banco Central podem criar moeda e obrigá-lo a sancionar essa expansão.

Para evitar que a taxa juros no mercado de reservas bancárias, principal instrumento de política monetária, se desvie da taxa fixada, o Banco Central é obrigado a sancionar a expansão da moeda. Ao dar crédito os bancos emitem moeda.

Essa é a razão pela qual não são meros intermediários, que canalizam a poupança para o investimento, mas agentes que criam poder aquisitivo. Assim como o Banco Central, o sistema bancário cria poder aquisitivo.

Enquanto a moeda criada pelo sistema bancário financia primordialmente gastos privados, a moeda criada pelo Banco Central poderia financiar os gastos públicos, mas não é o que ocorre. A proibição de que o Banco Central financie o Tesouro obriga o Estado a emitir dívida sempre que gasta.

Trata-se de uma restrição legal, cuja justificativa é impedir a “monetização” do déficit público. Ocorre que a dívida subscrita pelo sistema financeiro obriga o Banco Central a emitir as mesmas reservas que teria emitido para financiar diretamente o Tesouro.

O aumento de poder aquisitivo na economia é exatamente o mesmo. A diferença é que a “emissão” de moeda será feita pela expansão do crédito bancário, forçando os bancos a se refinanciar com o Banco Central.

Essa é a razão pela qual aproximadamente 40% da dívida pública é hoje financiada pelo Banco Central por meio das chamadas “operações compromissadas”, que nada mais são do que emissão de reservas, base monetária, para o sistema bancário.

Em vez de o Tesouro ser forçado a emitir dívida, vendê-la para o sistema bancário, que por sua vez vai se financiar no Banco Central, o próprio Banco Central poderia financiar o Tesouro, com reservas remuneradas à taxa básica, sem necessidade de emissão de dívida.

O sistema de reservas remuneradas já existe e é utilizado, entre outros bancos centrais, pelo Fed americano. Se as “compromissadas” fossem transformadas em depósitos remunerados no Banco Central, a dívida pública se reduziria a 60% do que é hoje, ou seja, cairia de 75% para 45% do PIB.

Aqui está a chave de toda a celeuma em torno da emissão de moeda para financiamento de gastos públicos, da chamada monetização do déficit.

O PIB trimestral é divulgado cerca de 60 dias após o fim do período e apresenta as óticas da oferta e demanda. O resultado do 4º trimestre traz um dado preliminar do ano fechado. O PIB anual

definitivo é apresentado quase 24 meses após o fim do ano (o de 2019 será conhecido em novembro de 2021) Fabio Braga/Folhapress

Durante décadas, sobretudo sob a batuta de Milton Friedman e seus discípulos da Universidade de Chicago, sustentou-se que os bancos centrais não poderiam emitir mais base monetária do que o crescimento nominal da renda, sob pena de provocar inflação.

Com as suas bases conceituais questionadas desde Knut Wicksell, há mais de um século, a tese de que a emissão de moeda pelo Banco Central provoca necessariamente inflação foi completamente desmoralizada pelo experimento do Quantitative Easing. O QE, implementado pelos bancos centrais dos países atingidos pela crise financeira de 2008, nada mais é do que expansão de base monetária para que o Banco Central possa socorrer o sistema financeiro.

Os bancos centrais chegaram a multiplicar seus passivos por mais de dez vezes, isto é, expandiram a base monetária em mais de 1.000%, sem que houvesse qualquer sinal de inflação. Ao contrário, todos os países nos quais o QE foi implementado continuaram a beirar perigosamente a deflação.

Recapitemos. Moeda é emitida tanto pelo Banco Central como pelo sistema bancário. A emissão de moeda pelo Banco Central, por determinação legal, não pode financiar o Tesouro, mas é permitida para expandir as reservas dos bancos, que então expandem a moeda e financiam o Tesouro.

No final, a expansão da moeda é a mesma, mas há uma correspondente expansão da dívida, e é o sistema bancário que decide a taxa exigida para financiar a dívida. Esqueçamos que o sistema bancário lucra, e muito, nessa desnecessária intermediação, e vejamos como esse arranjo institucional serve ao propósito de restringir os gastos do Estado.

Como a expansão da dívida pública foi transformada no principal indicador de desequilíbrio fiscal, a proibição de que o Banco Central financie diretamente o Tesouro, ao obrigar a emissão de dívida, reforça o coro dos alarmistas: a relação dívida/PIB vai superar o limite mágico, a dívida será impagável e a economia caminhará para o abismo.

Falso, tanto do ponto de vista lógico como empírico, mas serve para elevar as taxas cobradas pelo sistema financeiro para financiar a dívida e pode vir, efetivamente, a causar problemas, porque, como veremos à frente, as expectativas, ainda que equivocadas, contam.

Ao impedir que o Banco Central financie o Tesouro, sem passar pela intermediação do sistema financeiro e sem emissão de dívida pública, o arranjo institucional vigente reproduz uma restrição histórica.

Enquanto prevaleceu o padrão-ouro, o Estado não podia emitir moeda sem lastro metálico; já a emissão de moeda pelo sistema bancário não tinha qualquer restrição. Com a moeda fiduciária, foi necessário criar restrições institucionais para forçar o Estado a emitir dívida. Faz sentido, poder-se-ia argumentar.

É uma forma de pressão para que o Estado não gaste de maneira irresponsável e demagógica. O financiamento do gasto do Estado diretamente pelo Banco Central, embora mais prático e menos oneroso do que pela via indireta da emissão de dívida, é politicamente perigoso, pois pode dar a impressão de que o gasto público não tem custo, de que é possível fazer mágica.

A cautela em relação à tentação populista de expandir gastos demagógicos é compreensível. Sobretudo quando as elites abdicaram da vida pública, respaldadas num “laissez faire” primário, retiraram-se para tratar de seus interesses privados, e a política ficou relegada ao baixo clero.

A cautela, contudo, desaparece quando se trata de emitir moeda para que o Banco Central salve o sistema financeiro. A moeda, emitida de forma irrestrita pelo sistema bancário durante um período de euforia, contrai-se de forma brusca quando as expectativas se reverterem e o otimismo desaparece.

Foi o que ocorreu nos países avançados que estavam no epicentro da crise de 2008. Os bancos centrais foram então chamados a exercer o seu papel institucional de prestador de última

instância: emitir moeda. Emitir moeda, na expressão de Mario Draghi, então presidente do Banco Central Europeu, “whatever it takes”, custe o que custar, para salvar o sistema financeiro.

Se o dinheiro usado para salvar o sistema financeiro tivesse que percorrer o mesmo caminho exigido para todos os demais gastos públicos, o Tesouro teria que aumentar impostos ou aumentar a dívida pública. Salta aos olhos que a resistência política seria enorme.

Por isso, aceita-se que o Banco Central emita moeda, tomando-se o cuidado de dar a essa emissão extraordinária um nome absurdo para intimidar os leigos. O Quantitative Easing é emissão, pura e simples, de moeda para comprar os ativos que o sistema financeiro não tem mais como carregar, sem realizar prejuízos insuportáveis.

Para se ter ideia da magnitude da emissão monetária do QE, basta lembrar que, com a crise de 2008, o Fed aumentou a base monetária americana de 3% para 30% do PIB. Agora, com a crise da Covid-19, o Fed voltou a aumentar a base monetária para 50% do PIB. Desde 2008 até hoje, o Fed expandiu o seu passivo em mais de 45% do PIB.

Como o aumento do passivo público foi feito pelo Fed, não aparece na estatística de dívida, não aumenta a relação dívida/PIB, mas é dívida pública, exatamente como seria se o Tesouro tivesse sido obrigado a emitir títulos para salvar o sistema financeiro.

Vamos ver se entendemos. Quando o gasto público é para salvar o sistema financeiro, o Banco Central é autorizado a emitir e creditar os recursos diretamente nos bancos, sem aumento da dívida pública, para que não haja questionamento da sociedade.

~~Assim, a emissão de títulos para salvar o sistema financeiro não aparece na estatística de dívida pública, não aumenta a relação dívida/PIB, mas é dívida pública, exatamente como seria se o Tesouro tivesse sido obrigado a emitir títulos para salvar o sistema financeiro.~~

Examinemos então custos e riscos do aumento da dívida pública que tanto assustam os analistas. Quando a dívida é externa, denominada em moeda estrangeira, o país precisa transferir recursos reais para o exterior, equivalentes ao “serviço” da dívida, isto é, ao pagamento de juros e de amortizações.

A transferência de recursos para o exterior diminui a renda disponível e exige que o país reduza o consumo e o investimento. O esforço de geração de um excedente a ser transferido para o exterior é penoso e pode ser, econômica e politicamente, inviável.

O “problema da transferência” aparece na literatura econômica, a partir de crítica feita por John M. Keynes às reparações de guerra, exigidas da Alemanha pelo Acordo de Versalhes.

Quando a dívida é interna e denominada em moeda nacional, como é o caso da dívida brasileira hoje, o problema não existe. O serviço da dívida interna denominada na moeda nacional não exige transferência de recursos para o exterior.

O Estado deve para os seus próprios cidadãos. É uma dívida de brasileiros com brasileiros, ou de “Zé com Zé”, para usar um velho jargão do mercado financeiro. O Estado pode sempre refinarçar a dívida e emitir, se necessário, para cobrir o seu serviço.

Não existem, então, custos nem limites para a dívida interna? Sim, existem, mas os custos são de caráter distributivos e, embora não haja nenhum limite técnico, a relação entre a dívida e a renda nacional não pode seguir uma trajetória explosiva. Para entender o motivo, raciocinemos por absurdo.

Imagine que o Estado seja de fato, como pretende o liberalismo primário dos fiscalistas, a encarnação do mal, que gaste exclusivamente com transferências para a sua clientela e que financie essa farra com a emissão de dívida. No limite, só os que recebem do Estado terão renda, logo, só eles poderão ser os detentores da dívida. A partir de certo ponto, ficará claro que estão numa corrente da felicidade, recebendo de quem são credores, sem ter o que comprar com o que recebem, pois nada mais se produz na economia.

Para evitar o absurdo de uma relação dívida/PIB que tenda para o infinito, ou, o que é o mesmo, de uma relação PIB/dívida que tenda para zero, basta garantir que o crescimento a longo prazo da

renda seja superior ao crescimento da dívida. Para isso, antes de mais nada, é preciso que a renda cresça.

O crescimento exige investimento produtivo, e o investimento produtivo é diferente do investimento financeiro. É a combinação da falta de investimentos públicos —em saúde, saneamento, educação, segurança e infraestrutura— com o excesso de liquidez no mercado financeiro que leva à estagnação com inflação dos preços de ativos.

Ao responder a esta crise da Covid-19 com mais QE, sem investimentos públicos e privados produtivos, arriscamos agravar a dissociação entre preços de ativos financeiros e a economia real.

Esta crise não é apenas um problema clássico de insuficiência de demanda. O fechamento da economia, ainda que venha a ser abrandado, reduz tanto a demanda quanto a oferta. Se a pandemia não for rapidamente superada, a capacidade de produção poderá ser seriamente afetada.

1. Custo da manutenção para manter Full service de um corredor de passageiros parado varia de R\$ 11 mil

Muitas empresas dos setores mais atingidos, como turismo, hotéis, restaurantes, avição comercial, entre outros, não irão conseguir sobreviver. Grande parte da capacidade instalada irá se perder. A recuperação exigirá coordenação estatal e grandes investimentos para repor a capacidade de oferta.

Com a oferta reduzida, o déficit provocado pelas transferências assistenciais e pelos investimentos, indispensáveis para viabilizar a volta do crescimento, poderá, efetivamente, vir a pressionar as contas externas. A desvalorização do real, que hoje é puramente especulativa, provocada pelo equivocado receio de que o aumento do déficit público gere inflação, pode vir a desancorar as expectativas.

Estamos diante de uma crise inusitada, que pode se transformar numa catástrofe econômica e social. Para se ter chance de superá-la, é preciso compreender que o Estado pode, e deve, investir de forma produtiva.

Isso não é o mesmo que defender um Estado inchado, refém de interesses clientelistas. A moeda é endógena, acompanha o ritmo e os humores da economia, e é emitida tanto pelo Banco Central como pelo sistema financeiro. O aumento do crédito, seja ele público ou privado, sem contrapartida de investimento real, produz bolhas especulativas, mas não leva ao crescimento.

No mundo da moeda fiduciária e do QE, a política monetária e a política fiscal são indissociáveis. Devem ser coordenadas, idealmente por um único órgão técnico independente, que tenha superado um arcabouço macroeconômico anacrônico, mas ainda predominante.

Infelizmente, velhas ideias e interesses constituídos podem resistir tanto à razão quanto à beira do precipício.

André Lara Resende, economista e doutor pelo MIT, foi diretor do Banco Central, presidente do BNDES e um dos formuladores do Plano Real.

The Keynesian Revolution

<https://bostonreview.net/class-inequality/jonathan-kirshner-keynesian-revolution>