

O que é a *Modern Money Theory*?

João Pedro Heringer Machado

Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade de Brasília

Pesquisador do Grupo Macroeconomia Estruturalista do
Desenvolvimento

O que é a MMT (origens)?

Escola de pensamento que surge como síntese de fontes variadas de teoria econômica

Teoria Cartalista da Moeda

Teorias heterodoxas dentro da macroeconomia (principalmente a escola pós keynesiana com a moeda endógena)

Operações de uma economia moderna para a execução da política fiscal

Finanças Funcionais (Minsky e Lerner)

O que é a MMT (consequências)?

- Uma nova interpretação sobre os papéis da política monetária e fiscal
 - Tributos não servem para financiar o gasto público e sim para controlar liquidez
 - Controle de preços e pleno emprego são objetivos complementares
 - Política monetária serve para estabilizar uma taxa de juros que seja compatível com o nível demandado de reservas do setor financeiro

O que é a MMT (consequências)?

- Política fiscal deve ser desenhada pensando em seus impactos
 - Um Estado com soberania monetária não se encontra sem recursos financeiros para financiar seus gastos
 - Política fiscal tem de ter sempre o objetivo de garantir o pleno emprego com estabilidade de preços

O que é a MMT (consequências)?

- Programa de garantia de pleno emprego (*Job Guarantee*)
 - Estado se propõe a contratar toda mão de obra que esteja apta e disponível para trabalhar por um salário suficiente para cobrir um custo de vida socialmente aceitável

Teoria Cartalista da Moeda

Teoria que defende que a moeda surge primeiramente pela ação do estado e não por criação de ordem espontânea da ação do mercado

Contrária a teoria ortodoxa convencional que tem nomes como Adam Smith, Menger etc.

Conta com nomes como Knapp, Mitchell-Innes, Keynes etc.

Teoria Cartalista da Moeda

- Teoria ortodoxa:
 - Moeda surge originalmente em economias que se baseavam em escambo
 - Nessas economias há o problema de dupla coincidência das demandas
 - Algum bem com características particulares começa a ser demandado mais por ser mais recorrentemente usado em trocas
 - Características: divisibilidade, pureza, maleabilidade, escassez etc.
 - Tradicionalmente, são os metais preciosos que apresentaram essas características e que, portanto, cumpriram esse papel

Teoria Cartalista da Moeda

- Problemas com essa teoria:
 - Falta de qualquer evidência antropológica ou arqueológica sobre o escambo em economias antigas (Graeber)
 - A antropologia apresenta evidências de que povos mais antigos realizavam suas trocas inseridas em um contexto que tinha um significado social mais amplo do que a aquisição de alguma vantagem comercial (Polanyi)
 - No mundo antigo, o status social era algo mais relevante do que os critérios de racionalidade econômica conhecidos do mundo contemporâneo (Finley)

Teoria Cartalista da Moeda

O Estado define como moeda aquilo que ele demanda como meio de pagamento para os tributos a serem coletados



Exemplos:

Adam Smith: notas americanas que não se depreciavam em relação ao metal porque eram aceitas em pagamentos de tributos

Knapp: surgimento da moeda não pode ser entendido fora das atividades legislativas do Estado

Mitchell-Innes: uso de instrumentos de crédito precede a cunhagem de moedas metálicas

Teoria Cartalista da Moeda

O que garante o uso de algum item como moeda é a imposição legal que o Estado coloca de pagamentos de tributos

Em um estado moderno, essa imposição se denomina na própria moeda que o Estado emite

A emissão de moeda por meio dos gastos públicos também serve para que o setor privado possa ter a moeda necessária para pagar os seus impostos

Teoria Cartalista da Moeda

- Segundo Wray (2003, p. 49):
- *“É verdade, claro, que a moeda do governo pode ser usada para outros propósitos: compras em máquinas de vendas, dívidas privadas podem ser liquidadas pela oferta de papel moeda emitido pelo governo e a moeda do governo pode ser guardada para dispêndios futuros. Entretanto, esses outros usos para a moeda são subsidiários, derivando da vontade do governo de usar essa moeda no pagamento de impostos.”*

Teoria *Cartalista* da Moeda

- Tchervena (2006, p. 71):
- *“A moeda funciona, primeiramente, como uma unidade de conta abstrata, que é então utilizada como meio de pagamento e liquidação de dívidas. Prata, papel, ouro ou qualquer ‘coisa’ que sirva como meio de pagamento é somente a manifestação empírica do que é essencialmente uma unidade de conta administrada pelo Estado. Portanto, a função do dinheiro como meio de troca é incidental e contingente com relação as suas funções de unidade de conta e meio de pagamento”*

Teoria Cartalista da Moeda

- Problemas sugeridos:
 - O que propõe a evidência histórica mais recente
 - Se só a obrigação dos impostos é suficiente, qual a importância da garantia dos contratos
 - Mudanças históricas nos sistemas econômicos e na divisão social do trabalho
 - Instituições financeiras e a liquidez
 - Entre outras coisas

Teoria da Moeda Endógena

- Teoria pós-keynesiana de como a oferta de moeda é determinada pelo próprio funcionamento do sistema econômico, sem controle direto da parte do Estado
- Duas vertentes:
 - Estruturalistas: estado acomoda as demandas do setor financeiro para controlar a taxa de juros. Isso se faz pela necessidade de evitar flutuações nas taxas de juros que gerem crises.
 - Horizontalistas: a oferta de moeda é endógena mais pela capacidade do setor privado de gerar inovações financeiras que sirvam como meios de pagamentos.

Teoria da Moeda Endógena

- A MMT concorda, explicitamente, com a teoria horizontalista da moeda
- Por mais que a execução da política fiscal seja criador de base monetária nova, a política monetária precisa adotar uma postura que acomode as demandas do setor privado por liquidez
- Minha visão pessoal: a apresentação tão explícita de um ponto como esse serve para inserir na teoria algum elemento que também seja crítica à ideia monetarista do uso da base monetária como instrumento de política



Teoria da Moeda Endógena

- Problemas:
- Se a endogeneidade da moeda também se deve aos argumentos apresentados pelos horizontalistas, isto é, se o setor privado é capaz de inventar instrumentos financeiros que servem para realizar transações comerciais, podem ser só os impostos que garantem o uso e a aceitação da moeda no sistema econômico?
- De outra forma, qual a concordância da lógica de “moeda guiada por tributos” com a teoria da preferência pela liquidez?



Finanças Funcionais

- Conclusão lógica do fato de que um Estado que emite a própria moeda não se encontra sem recursos financeiros
- Portanto, o Estado tem de conduzir a política fiscal ao se preocupar com seus impactos na operação do sistema econômico
- Por isso o “funcional”, como sendo oposto ao “*sound finance*”, que busca um orçamento equilibrado

Finanças Funcionais

- Origens:
 - Abba Lerner: Functional Finance and the Federal Debt (1943) e Economics of Employment (1951)
 - Minsky: Estabilizando uma Economia Instável (1986)



Finanças Funcionais

- Elemento de carácter mais normativo da MMT
- Não é uma política específica, mas um arcabouço segundo o qual diversos tipos de políticas podem ser combinadas

Finanças Funcionais (Lerner)

- Princípios (Lerner, 1943):
 - 1. O primeiro papel do governo é garantir que o total gasto na economia não seja maior nem menor do que o necessário para comprar todos os bens e serviços que se é possível produzir. (p. 39)
 - 2. O governo deve se endividar somente se for desejável que o público possua mais títulos de dívida pública e menos moeda (por seus efeitos na taxa de juros, por exemplo). (p. 40)

Finanças Funcionais (Lerner)

Para Lerner, o déficit não é preocupação em momento algum

Com o Estado seguindo os princípios das finanças funcionais, o déficit naturalmente se ajusta ao seu tamanho necessário, dadas as condições da economia em questão

Dívida se estabiliza normalmente

O papel do Estado é garantir que o nível de gasto da economia como um todo seja suficiente para garantir o pleno emprego

Finanças Funcionais (Minsky)

- Estado precisa controlar o orçamento de maneira anticíclica
- Déficits em momentos de crise e superávits em momentos de crescimento
- Déficit não pode ser muito grande para evitar que os títulos da dívida pública deixem de ser aceitos pelo setor privado
 - Diferente da MMT, que assume que sempre poderão ser pagos
- Diversas políticas são propostas (tamanho do governo, estratégia de empregos, reforma financeira etc.)
- Déficit do governo garante lucros (e poupança) do setor privado (relação com HIF)

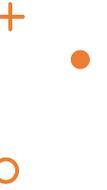
Finanças Funcionais (Minsky)

- Propostas de políticas inspiradas na experiência Americana do New Deal, principalmente:
 - *Works Progress Administration*
 - *Public Works Administration*
 - *Civilian Conservation Corps*
 - *National Youth Administration*
- Já que a instabilidade é uma característica intrínseca de uma economia capitalista (HIF), a permanência e continuidade desses programas é justificada

Finanças Funcionais (Minsky)

- Programa de estratégia de criação de empregos
 - Com o auxílio de outras medidas, o objetivo é garantir uma curva infinitamente elástica de demanda por trabalho a um salário aceitável
- Pontos (p. 411):
 - 1. O desenvolvimento de instituições públicas, privadas e intermediárias que ofereçam empregos com salários não inflacionários.
 - 2. A modificação da estrutura dos pagamentos de transferências.
 - 3. A remoção de barreiras contra a participação de força de trabalho.
 - 4. A introdução de medidas que contenham os salários e os custos de mão de obra.

Finanças Funcionais (MMT)



A MMT defende uma combinação das propostas de Lerner e de Minsky



Parte da ideia de Lerner de que o Estado não pode se encontrar sem recursos financeiros para pagamentos e, portanto, pode focar somente nos efeitos do gasto



É mais próxima de Minsky quanto aos detalhes do programa (Job Guarantee)

Finanças Funcionais (MMT)

Não concordam com Minsky com a ideia de que o Déficit tem de se comportar de maneira anticíclica

A emissão de títulos de dívida pública é uma forma do setor privado se tornar portador de riqueza financeira líquida

A economia tem que funcionar com um déficit público até mesmo em momentos normais

Como o Estado de fato gasta

O Estado gasta ao aumentar as reservas bancárias

Tudo feito imediatamente, são só movimentações contábeis

O banco central emite os títulos necessários para que o setor privado não se encontre com reservas em excesso

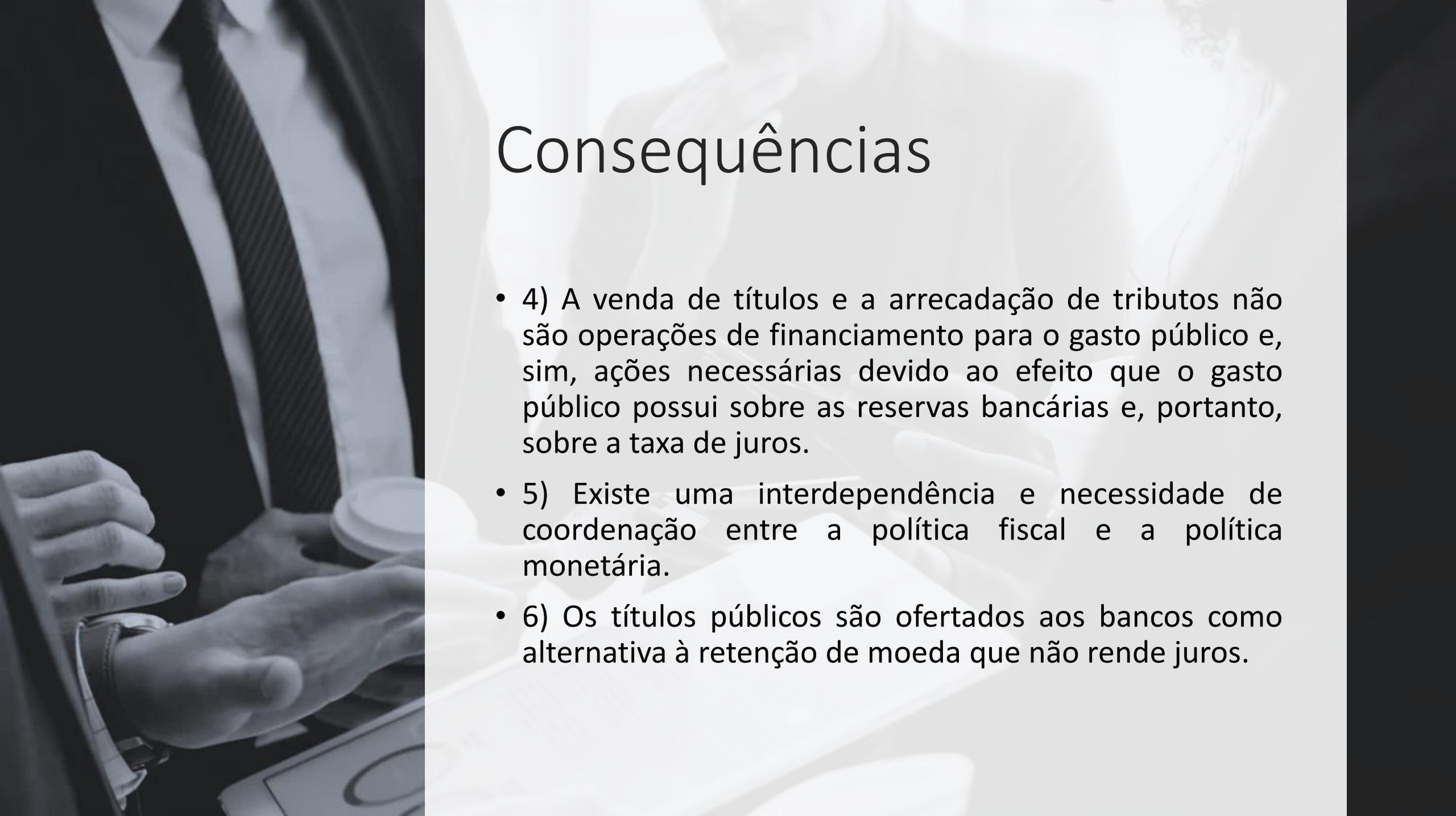
Quando impostos são cobrados, as reservas bancárias caem

Portanto, a arrecadação de impostos é fato que diminui a quantidade de moeda em circulação

Rezende. Nature of Government Finance in Brazil. *International Journal of Political Economy*, vol. 38, no. 1, Spring 2009, pp. 81–104

Consequências

- 1) O Estado não depende da arrecadação para incorrer em seus gastos.
- 2) Impostos e títulos não podem financiar o Estado, já que ocorrem após os gastos públicos. Com efeito, os impostos não podem ser a fonte de moeda que o Estado usa para gastar, já que a arrecadação é destruidora de base monetária.
- 3) Ao invés de ser o Estado quem precisa arrecadar impostos para poder gastar, é o setor privado que precisa dos gastos públicos para poder receber a moeda com a qual vai pagar impostos. Ou, de outra forma, é o Estado que precisa gastar para depois poder receber.



Consequências

- 4) A venda de títulos e a arrecadação de tributos não são operações de financiamento para o gasto público e, sim, ações necessárias devido ao efeito que o gasto público possui sobre as reservas bancárias e, portanto, sobre a taxa de juros.
- 5) Existe uma interdependência e necessidade de coordenação entre a política fiscal e a política monetária.
- 6) Os títulos públicos são ofertados aos bancos como alternativa à retenção de moeda que não rende juros.

Consequências

- Isso não significa que o déficit público pode ser somente ignorado
 - Uma trajetória explosiva do déficit pode gerar problemas macroeconômicos
- A única função dos impostos não é a de garantir a demanda pela moeda
 - Apesar de não financiarem o gasto público, a MMT ainda continua admitindo que os impostos possuem as outras funções (redistribuição, diminuir externalidades etc.)
- Inflação por meio de déficits
 - Demanda por moeda induzida pelos impostos e disponibilidade dada pelos gastos. Com muito gasto e pouca tributação há um excesso de moeda em circulação

Job Guarantee

- Colocar o Estado como empregador de última instância
- Ou, programa chamado de Job Guarantee
- Ideia: Estado se compromete a contratar, de maneira incondicional, toda mão de obra que se encontre disponível e apta a um salário base que cubra um custo de vida socialmente aceito
 - Contrata toda a mão de obra que não encontra trabalho no setor privado
 - Programa funciona como um verdadeiro salário mínimo, já que, para qualquer desempregado, o salário é zero
- Programa não teria problema em ser financiado

Job Guarantee

Objetivos que vão além da estabilidade macroeconômica

- Prejuízos psicológicos do desemprego
- Exclusão social
- Discriminação racial
- Violência doméstica
- Perda de qualidade da mão de obra (histerese)

Detalhes do programa não precisam ser fixados

- Cada país, em seu próprio contexto, se adapta como pode
- Infraestrutura, treinamento, cuidado com idosos, serviços em escola

Job Guarantee

Na prática funciona como um estoque regulador

Governo "compra" trabalhadores quando o setor privado não está disposto a gastar e os libera quando o setor privado está disposto a contratar

Programa se expande em momentos de baixa e se contrai em momentos de alta

Não possui impacto inflacionário, portanto

Governo não compete com o setor privado para escolher o salário do JG

Não causa pressão sobre os custos

Serve de referência para o setor privado (pode até aumentar a estabilidade de preços)

Job Guarantee

- **Se o Job Guarante for capaz de dar mais estabilidade de preços:**
 - Estabilidade de preços e pleno emprego são objetivos complementares
 - Não existe trade-off entre inflação e desemprego
- **Custos do programa**
 - Não passam de 5% do PIB para a economia norte americana
 - Menos do que foi gasto com políticas de recuperação de bancos no governo Obama e do Bush
- **Problema:**
 - endogeneidade no salário do JG

Economia Aberta

Câmbio flutuante
é a melhor opção
para um país que
possui soberania
monetária

Crises cambiais
ocorrem somente
em países que
operam em
sistema de
câmbio fixo

Nenhum país em
sistema de
câmbio flexível
passou por crises
cambiais

Problema: doença
holandesa,
financeirização
etc.

Referências Bibliográficas

- FINLEY, Moses. **A Economia Antiga**. 2. Ed. Porto: Edições Afrontamento. 1986.
- GRAEBER, David. **Debt: the first 5,000 years**. Nova York: Melville House Publishing. 2011.
- INNES, A. Mitchell. **What is Money?** In: WRAY, Larry Randall (Org.). **Credit and State Theories of Money**. Massachusetts: Edward Elgar. 2004
- LERNER, Abba P. **Functional Finance and the Federal Debt**. Social Research. Estados Unidos. Vol. 10. No. 1. pp. 38-51. 1943.
- LERNER, Abba P. **Economics of Employment**. Nova York: McGraw-Hill. 1951.
- MENGER, Carl. **On The Origins of Money**. Alabama: Ludwig von Mises Institute. 2009.
- MINSKY, Hyman P. **Estabilizando uma Economia Instável**. São Paulo: Novo Século. 2014.
- POLANYI, Karl. **A Grande Transformação**. São Paulo: Editora Elsevier Ltda. 2000.
- TCHERVENA, Pavlina R. **Chartalism and the tax-driven approach to money**. In: ARESTIS, Phillips; SAWYER, Malcolm. **A Handbook of Alternative Monetary Economics**. Cheltenham: Edward Elgar. 2006.
- WRAY, Larry Randall. **Modern Money Theory: a primer**. Nova York: Palgrave Macmillan. 2015.
- WRAY, Larry Randall. **Trabalho e Moeda Hoje**. Rio de Janeiro: UFRJ/Contraponto. 2003.



Contato

- E-mail: joaopedroheringer@gmail.com
- Site: [Structuralist Development Macroeconomics \(sdmrg.com.br\)](http://sdmrg.com.br)