

29/05/2019 - 05:00

## Estados criam dinheiro útil, mas abusam

Por **Martin Wolf**

O Estado é a mais importante de todas as nossas inovações institucionais. É o supremo garantidor da segurança. Mas seu poder também o torna assustador. Por isso, as pessoas às vezes fazem de conta que ele é mais fraco do que realmente é. Em uma das áreas da economia, isso é especialmente verdadeiro: a do dinheiro. O dinheiro é criação do Estado. A teoria monetária moderna (TMM), uma polêmica descrição dessa verdade, é analiticamente correta, dentro de suas limitações. Mas, para além delas é que está o "x" da questão: o dinheiro é um instrumento poderoso, mas pode ser alvo de abuso.



L. Randall Wray, da Universidade de Missouri-Kansas City, expôs essas ideias em "Modern Monetary Theory". Elas são compostas pelos elementos fundamentais que se seguem.

Em primeiro lugar, impostos promovem dinheiro. Essa doutrina é chamada de "cartalismo". Os governos podem obrigar seus cidadãos a usar o dinheiro que emitem, porque é assim que as pessoas pagam seus impostos. O dinheiro do Estado se torna, portanto, o dinheiro usado para transações domésticas. Os bancos dependem do banco do governo - o banco central - como instituição de concessão de crédito de último recurso. Os vales de caixa dos bancos - a forma predominante de dinheiro nas economias atuais - são substitutos imperfeitos desse dinheiro soberano. Eles são imperfeitos porque os bancos podem perder a liquidez ou ficar insolventes e, assim, ficar inadimplentes. É por isso que as crises do setor bancário são comuns.

Em segundo lugar, ao contrário da noção corrente, não existe qualquer relação mecânica entre as carteiras de títulos do banco central mantidas pelos bancos (isto é, reservas) e a criação de moeda bancária. Desde a crise financeira os balanços dos bancos centrais e as reservas bancárias cresceram enormemente, mas os agregados monetários como um todo, não. A explicação para isso é que o impulsionador dominante da disponibilidade de moeda é a lucratividade da concessão de empréstimos (corrigida pelo risco), que é alta em surtos de crescimento e baixa nos desaquecimentos. A fragilidade do crédito também explica por que a inflação permaneceu baixa.

Em terceiro lugar, os governos nunca precisam ficar inadimplentes para com empréstimos em sua própria moeda. O governo não precisa elevar os impostos ou tomar empréstimos para pagar suas contas; ele tem a possibilidade de criar o dinheiro de que precisa. Isso simplifica para os governos a prática de contabilizarem déficits, a fim de garantir o pleno emprego.

Em quarto lugar, apenas a inflação fixa limites à capacidade de um governo de gastar. Mas, se a inflação surgir, o governo tem de enrijecer a demanda, por meio da elevação dos impostos.

Finalmente, os governos não precisam emitir bônus a fim de se financiar. O motivo para tomar empréstimos é administrar a demanda, por meio da alteração das taxas de juros ou do fornecimento de reservas aos bancos.

***O proponentes da TMM estão certos ao dizer que, durante um período de demanda privada estruturalmente fraca ou desaceleração profunda, um governo soberano tem de agir para neutralizar os efeitos da fragilidade privada. Não há motivos nesse caso para temer as limitações***

Essa análise é correta, até certo ponto. Tem, além disso, implicações sobre a política econômica. Um governo soberano sempre pode gastar a fim de sustentar a demanda. Repetindo, a expansão do balanço do banco central não torna uma inflação elevada provável, menos ainda inevitável. Alguns dos adeptos da TMM argumentam que o poder de criar dinheiro deveria ser usado para oferecer uma garantia universal de emprego ou para financiar programas como o New Deal Verde proposto pelos democratas nos EUA. Mas essas ideias não decorrem da análise deles. São apenas sugestões sobre onde o Estado deveria gastar.

Quais são, então, os problemas da TMM? São compostos de duas ordens: a econômica e a política. Uma importante dificuldade econômica, desvinculada da dolorosa experiência do Ocidente na década de 1970, é que é difícil saber o que define o "pleno emprego". A demanda excedente pode existir em alguns setores ou regiões, e a demanda deficiente em outros. O pleno emprego é uma faixa altamente imprecisa, não um único ponto.

Um erro econômico ainda mais importante é ignorar as expectativas que movem o comportamento das pessoas. Suponhamos que os detentores de dinheiro temam que o governo esteja preparado para gastar com seus itens de alta prioridade, independentemente de quanto a economia poderá ficar superaquecida. Suponhamos que os detentores de dinheiro temam que o banco central, além disso, ficou inteiramente submetido aos caprichos do governo (coisa que ocorreu com frequência suficiente no passado).

Eles tenderão, então, a abandonar o dinheiro em favor de algum outro ativo, levando ao colapso da moeda, à disparada dos preços dos ativos e a um surto de crescimento da demanda por bens duráveis. Isso pode não levar à hiperinflação pronta e acabada. Mas pode levar a uma explosão de inflação alta, que se torna arraigada. O foco dos defensores da TMM nos balanços e sua indiferença às expectativas que impulsionam o comportamento são enormes equívocos.

Esses erros são de natureza econômica, mas existe um erro político aparentado, e muito pior, como argumentou Sebastian Edwards, da Universidade da Califórnia, campus de Los Angeles. Se os políticos acharem que não precisam se preocupar com a possibilidade de inadimplência, mas apenas com a inflação, sua tendência poderá ser pressupor que a produção pode ser impulsionada para patamares muito mais elevados, e o desemprego, para patamares muito mais baixos, do que é possível sem desencadear uma irrupção da inflação.

Isso ocorreu com muitos países ocidentais na década de 1970. Com mais frequência, com países em desenvolvimento, principalmente da América Latina. Mas as consequências econômicas e sociais de grandes picos de inflação podem ser muito prejudiciais.

O mesmo, no entanto, também vale para o desemprego alto. Portanto, ao administrar uma economia monetária moderna, tem-se de evitar dois erros crassos. Um deles é depender demais da demanda do setor privado, uma vez que ela pode, muito facilmente, acabar em surtos de crescimento e quebras financeiras altamente destrutivos. O erro oposto é depender demais da demanda puxada pelo governo, uma vez que ela pode gerar surtos de crescimento e de quedas da inflação destrutivos.

A solução, quase todo o tempo, é delegar o livre arbítrio necessário a bancos centrais e reguladores financeiros independentes. Mas os proponentes da TMM estão certos ao dizer que, durante um período de demanda privada estruturalmente fraca (como ocorre no Japão desde 1990), ou durante uma desaceleração econômica profunda,

um governo soberano tem de agir e pode agir, por conta própria ou em cooperação com o banco central, para neutralizar os efeitos da fragilidade privada. Não há motivos, nesse caso, para temer as limitações. Ele simplesmente tem de se lançar a essa tarefa com a máxima determinação. **(Tradução de Rachel Warszawski)**

**Martin Wolf é editor e principal analista econômico do FT.**