



Gasto público, financiamento monetário e inflação: uma avaliação da Modern Money Theory para países periféricos

Palavras-Chave: Modern Money Theory; Política Fiscal, Países Periféricos

Autora:

**Maria Luíza Assis Cunha [Instituto de Economia/UNICAMP]
Prof. Lucas Teixeira (orientador) [Instituto de Economia/UNICAMP]**

Esta pesquisa busca avaliar as consequências macroeconômicas de políticas fiscais de busca do pleno emprego, baseadas na *Modern Money Theory* (MMT) e nas Finanças Funcionais, quando aplicadas a países de moeda periférica como o Brasil. Para tanto, durante a pesquisa foi feita uma revisão bibliográfica sobre os principais autores cujas teorias compõem a base analítica da MMT, são eles Abba Lerner com as finanças funcionais e a demanda efetiva de Keynes e Kalecki. Em seguida estudou-se a MMT com base nos trabalhos de Randall Wray e a política de pleno emprego que a teoria propõe – o *Employer of Last Resort*. Por fim, pensando na problemática dos países periféricos, foi feito um estudo sobre o Sistema Monetário Internacional e a posição dos países subdesenvolvidos, buscando entender como a posição na hierarquia da moeda afeta a política desses países.

Após estudar esses temas, foi possível levantar quais são os limites de aplicação da MMT nos países periféricos, que se referem mais ao setor externo do que doméstico, visto que a restrição externa traz limites para a autonomia da política fiscal.

Introdução

A Modern Money Theory, antes de mais nada, é proposta para os países que possuem soberania sobre sua moeda. Wray (2019) diz que a diferença entre um país que não emite sua própria moeda e o que a emite, é que o primeiro irá, nesta ordem, taxar e depois gastar, enquanto o segundo realiza o gasto e depois faz a taxação. É possível identificar cinco características nos governos emissores da própria moeda:

- i) O governo nacional estabelece a unidade de conta no qual a moeda é denominada;
- ii) Impõe obrigações denominadas na unidade de conta definida por ele;
- iii) Emite a moeda expressa na unidade de conta e aceita o pagamento das obrigações impostas nesta moeda;
- iv) Emite obrigações contra si denominadas na unidade de conta que podem ser pagas com a moeda que ele próprio emite;

O autor ainda considera a necessidade de se ter um câmbio flexível, para que o país não precise se preocupar com obrigações em dívidas estrangeiras.

Wray afirma, portanto, que o emissor de moeda soberana não enfrentará uma restrição orçamentária, não ficará sem dinheiro, poderá sempre pagar suas obrigações na própria moeda e poderá definir a taxa de juros de qualquer obrigação que emita.

O papel do Estado na economia

Keynes diz que, se houver capacidade ociosa, o governo pode induzir a demanda agregada privada por meio de tributação, taxa de juros ou gasto público. O autor não defendia



o corte de gastos com o objetivo de manter o equilíbrio fiscal, pelo contrário, em situações de desemprego e queda da demanda agregada, um déficit era visto como necessário (PIMENTEL, 2018, p. 22), ou seja, o equilíbrio fiscal não deveria ser colocado à frente da busca pelo pleno emprego. Em relação às políticas de pleno emprego, Keynes defende o gasto público como forma de diminuir o desemprego involuntário, pois dessa forma é possível evitar flutuações de renda que podem ser ocasionadas por meio de subsídios ou incentivos ao consumo. Ainda Keynes, a “verdadeira inflação” só poderá acontecer na hipótese pouco provável de que a demanda exceda a produção de pleno emprego (MACEDO E SILVA, 2015, p. 28)

Kalecki (1944), de forma semelhante a Keynes, diz que é possível atingir o pleno emprego tanto com déficits quanto com orçamento equilibrado, ou seja, não há necessariamente uma conexão entre resultado fiscal e nível de emprego. Ele nos apresenta três meios de intervenção do governo que podem ser usados como estímulos ao pleno emprego. São eles: i) elevação do gasto do governo com investimento público ou subsídios ao consumo financiados por empréstimos ou pela tributação; ii) estímulos ao investimento privado por meio da redução da taxa de juros ou diminuição da tributação; e iii) redistribuição de renda das classes alta para as de baixa renda por meio da tributação.

Para manter uma política de pleno emprego, é necessário se atentar à adequação da capacidade produtiva à demanda agregada. A macroeconomia da demanda efetiva diz que é possível aumentar os gastos do governo para estimular a demanda agregada, enquanto não se atinge a totalidade da capacidade produtiva.

Lerner (1951) – o criador das finanças funcionais - diz que não é natural que um sistema de livre mercado tenha tendência ao pleno emprego e, portanto, cabe ao governo administrar a demanda agregada de forma a gerar o maior número possível de postos de trabalho, de modo a abarcar esses trabalhadores que buscam por emprego e ainda manter o controle da inflação.

O pleno emprego é definido pela condição na qual qualquer pessoa que deseje trabalhar, irá conseguir um emprego sem grandes dificuldades (LERNER, 1951). No entanto, é necessário se atentar para que os gastos em bens e serviços não cresçam no momento de pleno emprego e se mantenham estáveis, pois nesse caso pode acontecer uma pressão inflacionária de demanda. Este controle do governo deve ser feito de modo a manter um nível adequado de demanda agregada, através do controle de seus gastos e da manutenção das taxas de juros. Como as economias não tendem naturalmente ao pleno emprego, entra em discussão as possíveis políticas que o Estado pode adotar para se atingir essa condição de pleno emprego da força de trabalho.

Com isso, o autor vai falar que as finanças públicas devem ser usadas de forma funcional à economia, de modo a manter o pleno emprego, e não de acordo com uma regra tradicional como o orçamento equilibrado (LERNER, 1943).

Dado essas bases teóricas, a MMT irá defender o *Employer of Last Resort*, originalmente apresentado por Minsky (1986, *Stabilizing na Unstable Economy*) e comentado por Wray (2003), como política de pleno emprego. Suas características são:

- Programa de caráter temporário. O trabalhador participará do programa enquanto busca emprego no setor privado, usando deste período para se capacitar e especializar em atividades que exigem mais técnicas;
- O programa funcionará como um estoque regulador de trabalho, que vai permitir o pleno emprego e preços estáveis;
- Definirá um salário base para toda a economia, que será usado tanto no setor público quanto no privado. Este trabalho irá auxiliar no equilíbrio da quantidade de trabalho oferecida entre os dois setores, além de equilibrar a inflação;



- Irá implicar no fim de muitos auxílios sociais, visto que é mais vantajoso uma pessoa ser paga para trabalhar (e contribuir na produção) do que para ficar desempregada. Além disso, qualquer pessoa apta que esteja buscando um emprego, será contemplada pelo programa, não existindo desemprego involuntário.

Este programa possui algumas críticas, apresentadas por Levrero (2019). Uma delas é a ocorrência da inflação de custo, devido a conflitos distributivos e busca por salários cada vez mais altos por parte dos trabalhadores.

Outro risco é de que os postos de trabalho estáveis do setor público sejam substituídos pelo programa ELR; enquanto os trabalhadores qualificados estiverem no programa ELR, eles estarão prestando serviços que exigem menos qualificação, fazendo com que o programa não tenha o efeito positivo de evitar a perda de capacidade de trabalho.

O autor ressalta ao final que o *Employer of Last Resort* deve ser um complemento e não substituto da política tradicional Keynesiana de se garantir o pleno emprego.

MMT em Países Periféricos: Limites e Possibilidades

A macroeconomia da demanda efetiva de Keynes e Kalecki ensina que não existe uma restrição de poupança para a determinação do nível da renda e do emprego. A teoria das finanças funcionais, um dos principais pilares da MMT, como já mencionado, indica que não há uma restrição financeira doméstica para a ação do Estado na economia. No entanto, isso não quer dizer que não existam restrições à intervenção econômica. Como bem ressalta a tradição estruturalista, a principal restrição das economias periféricas é a restrição externa. Tal restrição, como destacado por Vernengo e Caldenty (2019), pode impor alguns limites à aplicação de algumas das ideias da MMT em países periféricos como o Brasil.

Essas economias precisam adquirir bens e serviços que não estão disponíveis pela oferta doméstica e que são extremamente necessárias para manter seus níveis de produção, de demanda agregada e padrão de vida de uma forma geral. Isso significa que precisam obter moeda estrangeira, pois suas moedas não são aceitas como forma de pagamento no sistema monetário internacional (Vergnhanini e Conti, 2017).

Para obter moeda forte, como o dólar, esses países precisam ter superávit em conta corrente ou recorrer a dívida externa. A tradição estruturalista aponta que as economias periféricas não conseguem manter por longos períodos superávits em transações correntes e mesmo o déficit nessa conta externa, em geral, não é sustentável. Isso implica que essas economias tendem a apresentar restrições de balanço de pagamentos. Então, mesmo que seja válida para as economias periféricas a ideia da MMT de que países que emitem dívidas na sua própria moeda não correm o risco de *default*, esse risco ainda existe para a dívida em moeda estrangeira (Vernengo e Caldenty, 2019).

Os autores da MMT não veem um problema nos potenciais desajustes de balanço de pagamentos. Nas palavras de Wray: “[w]hat is important for our analysis, however, is that on a floating exchange rate, a government does not need to fear that it will run out of foreign currency reserves” (Wray, 2015: 161). Em um contexto de abertura financeira, as taxas de câmbio flexíveis promoveriam espaço para a política macroeconômica.

Dado o histórico de problemas no balanço de pagamento das economias periféricas, esse ajuste se daria, de uma forma geral, com depreciações da taxa de câmbio. Vernengo e Caldenty (2019) apontam que isso pode ser problemático. Desvalorizações cambiais tendem a ser contracionistas (ao diminuir o salário real e, portanto, o consumo), inflacionárias, e a causar problemas financeiros devido ao descasamento de moeda nos balanços patrimoniais dos agentes endividados em moeda estrangeira.

Vergnhanini e Conti (2017), por sua vez, fundamentam suas críticas ao MMT a partir da abordagem da hierarquia monetária no sistema monetário internacional (SMI). Nesse sentido,



as dificuldades apontadas por Vernengo e Caldenty, devem-se a esses países terem um inserção periférica no SMI. Tal inserção seria o principal condicionante dos graus de liberdades de se fazer política econômica.

Além de oferecem algumas críticas em comum com os autores anteriormente mencionados, apontam a impossibilidade dos países periféricos em manterem taxas de juros baixas, como sugerido pela MMT, em um contexto de abertura financeira – mesmo na presença de taxas de câmbio flutuante.

No plano internacional há uma hierarquia de moedas, onde apenas algumas moedas nacionais são capazes de satisfazer suas três funções básicas também no cenário internacional. Desse modo, apenas algumas moedas são usadas como meios de pagamento internacionalmente. Somente essas são ativos líquidos por excelência na área internacional; todas as outras moedas, denominadas periféricas, não são líquidas internacionalmente (Vergnhanini e Conti, 2017).

Por essa posição subordinada no SMI, os ativos denominados nestas moedas precisam oferecer uma remuneração maior do que os ativos denominados em moedas centrais para compensar a iliquidez internacional (em outras palavras, oferecem maiores taxas de juros). Ou seja, há limites ao quão baixa pode ser a taxa de juros nesses países, impondo uma restrição a uma das medidas de política econômica recomendadas pela MMT. Além disso, os ciclos internacionais de liquidez tendem a causar uma grande volatilidade da taxa de câmbio em regime de câmbio flutuante, indicando que este regime cambial não apenas não oferece maiores graus de liberdade para a política econômica doméstica, como também deve ser evitado (Vergnhanini e Conti, 2017).

Não obstante essas críticas, é importante destacar que esses autores não se opõem à teoria ou às sugestões da MMT de uma forma radical, mas apenas apontam que alguns refinamentos e qualificações precisam ser feitos a este corpo teórico, de modo que se adeque à realidade das economias periféricas, tornando viável a possibilidade de se tornarem um instrumento efetivo na busca do pleno emprego com estabilidade de preços.

Deve-se destacar, no entanto, que a viabilidade das propostas da MMT de questões relativas aos aspectos técnicos e econômicos. De acordo com Kalecki (1943), muitas vezes as dificuldades de implementação de determinadas teorias não se dão por falhas técnicas, mas sim devido a disputas políticas. Ao serem tomadas medidas que visam o pleno emprego, os capitalistas podem se sentir ameaçados pela intervenção governamental, uma vez que os trabalhadores terão maior poder de barganha e, portanto, a parcela do lucro na renda nacional estará sob risco de reduzir. Quando seus interesses são afetados negativamente, usam de disputas políticas para dizer que a prioridade deve ser manter o orçamento do governo equilibrado, induzindo a medidas contracionistas para restaurar a correlação de forças anteriores e proteger seus lucros.

Referências

- KALECKI, Michael (1943). *Political Aspects of Full Employment*. Political Quarterly, Cambridge.
- KALECKI, M (1944). *Three ways to full employment*. The economics of full employment. Basil Blackwell Oxford.
- LENER, A. (1943). *Functional finance and the federal debt*. Social Research, v. 10, n. 1, p. 38- 51.
- LENER, A. P (1951). *Economics of Employment*. First Edition. McGraw-Hill Book Company, Inc.
- LEVRERO, Enrico Sergio (2019). *On the Criticisms of and Obstacles to the Employer of Last Resort Policy Proposal*. International Journal of Political Economy 48, no 1 (2 de janeiro de 2019): 41–59.



- SILVA, Antônio Carlos M. (2015). *Macroeconomia Keynesiana*. In: *Escolas da Macroeconomia*. Corecon-RJ, Editora Albatroz, Rio de Janeiro.
- VERGNHANINI, Rodrigo; CONTI, Bruno (2017). *Modern Money Theory: a criticism from the periphery*. *Brazilian Keynesian Review*, 3(2), p.16-31, 2nd Semester/2017
- VERNENGO, Matías; CALDENTY, Esteban Pérez (2019). *Modern Money Theory (MMT) in the Topics: Functional Finance in Developing Countries*. Political Economy Research Institute - PERI, Working Paper Series, n. 495, 29 p., Set/2019
- WRAY, Randall (2003). *Trabalho e moeda hoje: a chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços*. Rio de Janeiro: Editora UFRJ/Contraponto Editora.
- WRAY, Randall (2015). *Modern Money Theory. A primer in Macroeconomics for sovereign monetary systems*. 2 edition. Palgrave Macmillan.
- WRAY, Randall (2019). *Alternative Paths to Modern Money Theory*. *Real-Worlds Economics Review*, .5