

Universidade Federal do Rio de Janeiro
Instituto de Economia
Monografia de Bacharelado

**A abordagem cartalista: uma aplicação ao Plano Real e ao
Euro**

PAULO ALEXANDRE FRANCISCO CASTILHO
Matrícula n°: 108019444

Orientador: Prof. Fernando Carlos Greenhalgh de Cerqueira Lima

FEVEREIRO 2013

Universidade Federal do Rio de Janeiro
Instituto de Economia
Monografia de Bacharelado

A abordagem cartalista: uma aplicação ao Plano Real e ao Euro

PAULO ALEXANDRE FRANCISCO CASTILHO
Matrícula n°: 108019444

BANCA EXAMINADORA

Prof. Orientador:

Prof.

Prof.

FEVEREIRO 2013

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor.

Resumo

Este presente trabalho pretende inicialmente apresentar as teorias cartalistas da sua origem até o presente. Depois que os principais aspectos já estiverem devidamente introduzidos, será apresentado um esboço de como seria a teoria cartalista aplicada ao Plano Real. Seguindo este esboço virá uma resenha da abordagem de autores cartalistas modernos a respeito do Euro. A conclusão é de que aqueles que estudam economia deveriam ser mais atenciosos e menos pretenciosos, pois muitas ideias importantes para o mundo de hoje são desenvolvidas fora da ideologia dominante.

Abstract

The following paperwork initially intends to introduce the reader to the Cartalist Theory from its origin to the present. After the main aspects of it have been introduced, a sketch of an application to the case of the “plano Real” will be shown using the Cartalist Theory. Next to this sketch, a digest of some modern cartalist authors on euro will be made. The conclusion is that for those who study economics should pay more attention and be less snob, for many important ideas to the actual world are being developed outside the ideology mainstream.

ÍNDICE

Introdução.....	pg. 6
Capítulo I.....	pg. 7
Capítulo II.....	pg. 15
Capítulo III.....	pg. 19
Capítulo IV.....	pg. 23
Capítulo V.....	pg. 29
Conclusão.....	pg. 34
Referências Bibliográficas.....	pg. 35

INTRODUÇÃO

Em setembro de 2008, um dos maiores bancos de investimento do mundo, o Lehman Brothers, faliu, dando início a uma crise que já vinha se arrastando nas hipotecas americanas desde 2007, alastrando-se pelo mundo, com abalo, principalmente, nos países mais pobres da zona do euro. Muito se comentou na imprensa a respeito da necessidade de uma maior regulação das operações do sistema financeiro para evitar que crises como esta de 2008 não voltem a ocorrer, ou pelo menos, que ocorram em menores proporções.

Uma grande parte dos estudos econômicos de hoje, na chamada ortodoxia, ainda são voltados para a elaboração de modelos matematicamente elegantes, que chegam, quase que invariavelmente, à conclusão de que se o mercado não fornece uma situação eficiente, dificilmente alguma outra instituição conseguirá trazer uma solução melhor.

Essas pesquisas, no entanto, pouco têm a oferecer como solução para a crise que se repercute pelo mundo até o presente. Neste “vácuo” deixado pelos economistas tradicionais é que outras correntes de pensamento ganham notoriedade, por oferecem um outro instrumental para analisar a realidade econômica.

Uma dessas linhas de pesquisa que vêm ganhando força é o cartalismo. A melhor frase para sintetizar seu tema é: “(o) dinheiro é uma criatura da lei” (Knapp, 1924, p. 1), uma proposição audaciosa para muitos.

É sobre essa linha de pesquisa que a presente monografia irá trabalhar. Como se trata de uma escola não muito conhecida, os três primeiros capítulos servirão para apresentar as principais ideias do cartalismo. Sendo o Capítulo I considerado como uma resenha ao livro de Knapp, o fundador do cartalismo; o Capítulo II é dedicado a uma introdução ao cartalismo moderno (o “neocartalismo”); e o Capítulo III faz a apresentação da teoria da pirâmide monetária.

Os dois últimos capítulos da monografia tratam de dois casos em específico, um a respeito do real, e o outro do euro. O Capítulo IV é um esboço de como seria o neocartalismo se aplicado ao Plano Real, visto que não há uma literatura dos autores desta corrente para este caso especial. Já o Capítulo V é uma resenha da discussão que os autores propõem ao euro.

Capítulo I - Apresentação do Cartalismo

No final do século XIX, uma das características que mais marcaram o período foi a adoção ao padrão ouro por importantes países. Esta fora uma era conhecida como a *Pax Britannica*, dada a hegemonia inglesa em muitas áreas, mas, em especial, no sistema financeiro internacional. Conseqüentemente, sua moeda, a libra-esterlina, se tornara o padrão monetário internacional, levando, com isto, diversas nações desejosas de se integrarem ao comércio global a atrelarem, de alguma forma, suas moedas à libra. Como esta moeda guardava uma relação estável com o ouro, as nações, através de seus tesouros, se comprometiam a trocar uma quantidade fixa de ouro, ou de libras (o que na época era o mesmo, devido a confiança na conversibilidade inglesa), por sua moeda de papel. Este sistema monetário aparentemente ajudou a integrar o comércio entre as nações, que juntamente com outras mudanças políticas e tecnológicas, fizeram com que, principalmente, os países da Europa ocidental entrassem numa época de prosperidade e de forte desenvolvimento das artes, a tão lembrada *Belle Époque*, que ruiu com o advento da primeira guerra mundial. Apesar de ser interessante a discussão acerca das causas históricas de seu sucesso, o que vale apontar aqui são os resquícios que o saudosismo do padrão-ouro gerou, tanto para a política, quanto para a economia. De um lado, para muitos países, esta foi uma verdadeira idade de ouro, e por outro, a ligação estreita entre a moeda e uma *commodity*, tão clara nesta época, serviria como uma demonstração histórica do poder que o mercado possui para facilitar as transações, por meio de mudanças espontâneas, como muitos economistas tentam argumentar¹.

Por breves momentos, no entanto, devido a uma crise que pudesse abalar a capacidade do governo de suprir sob demanda uma quantidade de metal, ou de uma moeda forte ligada a um metal, como era o caso da libra, a moeda perdia sua conversibilidade. Um caso deste tipo era de se esperar que ocorresse quando uma guerra, por exemplo, forçava o Tesouro Nacional a exaurir suas reservas internacionais para financiar um conflito. Tratando-se do século XIX, desde das Guerras Napoleônicas, até a unificação alemã em 1873, com a vitória germânica na Guerra Franco-Prussiana, intensas batalhas foram travadas dentro do continente. Estes conflitos serviram até mesmo como um prelúdio às guerras que marcariam o século seguinte e que decretariam o fim de qualquer esperança de um padrão-ouro aos moldes antigos. Devido

¹ A respeito desda época ver Cameron, Neal, 2003, p. 299

a escassez de reservas e de outros interesses nacionais mais urgentes, os países deixavam de converter o seu papel-moeda em espécie metálica, ou, na própria libra, restando apenas uma “moeda de papel”, sem qualquer tipo de conversibilidade (Knapp, 1924, p. 1). Contudo, esta inconversibilidade não impedia o funcionamento do sistema monetário, as trocas ocorriam normalmente a despeito disto. Estes foram acontecimentos recorrentes durante aquele século, que apontaram uma lacuna no pensamento econômico da época. Certamente, ainda hoje, estes não são levados em conta por aqueles que utilizam a história para demonstrar a preponderância do mercado. Para eles, durante esta época a moeda apenas era trocada por outros bens pois ela mesma possuía um valor intrínseco, servindo como um simples numerário, como apresentado pelo equilíbrio-geral walrasiano (Walras, 1983, seção VI; Bell, 2001, p. 153). A questão que floresce a partir de então é: como um papel com baixo valor em matéria poderia ser trocado por bens de alto valor agregado?

Para responder essa questão, aparentemente insolúvel a partir das ideias tradicionais da economia, Georg Knapp apresenta, em 1905, no seu livro *Staatliche Theorie des Geldes*², uma teoria da moeda a partir de uma base teórica diferente das que eram trabalhadas para explicá-la. É sobre este livro que dedicarei o primeiro capítulo, pois como se verá, ele traz ideias fundamentais para as discussões apresentadas adiante. Elas serão recorrentemente citadas e fazem uma introdução às discussões modernas a respeito da moeda. Todavia, por ser tratar de um livro publicado há muito tempo, algumas considerações devem ser feitas.

Ao mesmo tempo que Knapp forma sua teoria, contrasta de maneira enfática com a teoria que ele chama de “metalismo” por estes crerem que o valor da moeda tem sua origem no metal . Uma curiosidade é que o autor logo nas suas primeiras páginas aponta que é *a favor* do padrão-ouro, e assim, mesmo partindo de uma teoria distinta da dos “metalistas”, chegará a uma proposição normativa semelhante. “Eu não conheço nenhuma razão porque sob circunstâncias normais nós deveríamos abandonar o padrão-ouro” (Knapp, *idem*, p.1).

No metalismo a moeda tem como principal função servir de meio de troca, “lubrificando” o intercâmbio comercial entre os agentes (Goodhart, 1998, p. 408; Bell, *op. cit.*, p. 151) . Em termos modernos, ela serviria para reduzir os “custos de transação”. Um dos principais economista que escreveram sobre o surgimento da moeda, sem o Estado, foi um austríaco Karl Menger, em seu artigo “On the origin of Money” (Menger, 1892). Neste artigo ele se vale do individualismo metodológico, onde ele coloca que a moeda é escolhida dentre

² Traduzindo o título para o português seria “A teoria estatal do dinheiro”. A versão utilizada nesta monografia é uma tradução de 1924 para o inglês.

uma das mercadorias por meio de uma convenção social, para evitar os problemas de dupla coincidência que haveria de existir no escambo. Sendo assim, inicialmente, a moeda deveria ser uma *commodity* desejada pelos agentes que satisfizesse as condições de durabilidade e divisibilidade. Uma diferença notável entre este pensamento, o cartalismo e o pós-keynesianismo, é que enquanto para o primeiro a principal função da moeda é o meio de troca, para os dois últimos seria a unidade de conta e o meio de pagamento. De certa forma eles negarão a Lei Say ao separar a “circulação monetária” da “circulação industrial”(de Carvalho et al., 2007, p.93). Desta maneira, a economia não necessariamente deverá operar na sua plena capacidade, ou seja, não haverá nenhuma tendência para a economia operar no equilíbrio, o que já renderia a classificação de heterodoxas à eles, segundo os padrões acadêmicos atuais.

Para a teoria de Knapp, que ele denomina “Cartalismo”, aqueles momentos comentados acima, de crise do padrão-ouro, não são de modo algum uma situação excepcional e incompreensível, mas que em momentos como aqueles é que a verdadeira teoria monetária se apresenta. “Para uma consideração mais profunda, parece que na forma “degenerada” da moeda é que repousa uma dica para a natureza do dinheiro, por mais paradoxal que isto possa soar quando se ouve pela primeira vez” (Knapp, *op. cit.*, p.2).

O autor afirma que uma moeda em espécie é a combinação de dois tipos de valores: o valor real, já identificado pela teoria metalista, e o valor de circulação, um valor dado por ter a capacidade de ser trocada por outros bens (Knapp, *idem*, p. 45). Nos tempos em que a moeda deixa de ser atrelada a algum metal, ela perde o seu valor real, restando, deste modo, o seu valor de circulação, sobrevivendo à ela somente o seu valor enquanto moeda em si mesma, livre de influências de outros mercados. Desta forma, os metalistas não conseguem compreender algo que, de maneira alguma, era uma lacuna na teoria da moeda, mas a sua própria existência.

A origem do valor real já havia sido bastante discutida por economistas do século XIX, que estavam em busca da essência da economia, juntamente com a “descoberta” do funcionamento dos mercados. Uma teoria antiga a respeito do valor real dos bens se encontra na escola clássica inglesa, em especial, nos escritos de David Ricardo e de John Stuart Mill, e que é mantida viva até os dias presentes pelos seguidores de Karl Marx. Esta teoria utiliza assim o valor trabalho, dizendo que, de certa forma, é o trabalho que transfere seu valor a um bem, sendo portanto uma teoria objetiva do valor, formado na esfera da produção. Uma outra teoria mais recente, que iria dominar os estudos acadêmicos até os dias de hoje, é a

neoclássica, fundada quase que simultaneamente por Jevons, Walras e Menger³, um inglês, um francês e um austríaco, respectivamente. Na teoria neoclássica, o valor real é dado pela satisfação proporcionada pela última unidade consumida do bem, a utilidade marginal. Por se tratar de escolhas que os indivíduos fazem de acordo a maximizar as suas satisfações, chamadas também de utilidades, o valor é formado a partir da demanda dos mercados, com uma “supremacia do consumidor”, sendo, portanto, gerado na esfera da circulação, contrariamente aos clássicos, esta seria uma teoria do valor subjetivo.⁴

De ambas as formas, seja o valor da *commodity* dado pela produção, como proposto pelos clássicos, ou pelos mercados, como proposto pelos neoclássicos, nenhum dos dois conseguiu explicar adequadamente qual seria a origem do valor de circulação da moeda. Se por um lado a “charta” não necessita de tantas mãos para ser feita, por outro, ela não gera uma satisfação em si mesma. Para responder sobre qual a origem deste valor de circulação, Knapp, que faz parte da Escola Histórica Alemã⁵, introduz um agente que para esta corrente de pensamento exerce uma função de muita importância, mas que para as demais escolas econômicas tem apenas função marginal, e que, na maioria das vezes, entra de forma exógena nas suas explicações: o Estado.

No caso em que a moeda tem caráter fiduciário (a “charta”), pode-se ver mais nitidamente o valor de circulação, e quão importante é o Estado enquanto agente econômico. Este valor é criado, pois o governo consegue agir nos dois lados de um “mercado monetário”. Primeiramente, é necessário compreender que aqui a moeda é uma relação contábil entre um devedor e um credor, uma moeda creditícia, que deixa de existir tão logo o débito seja saldado. O “devedor” no caso da charta é o próprio Estado (Knapp, *ibidem*, p. 51), pois ele deve aceitar estes “títulos” para que sejam saldadas as obrigações de seus súditos com o fisco, com a justiça, etc. Ao passo que o público detêm um direito contra o Estado, pois este ao entregar seu dinheiro, vê-se livre de uma obrigação. Os gastos do Estado têm os mesmos efeitos do que uma emissão de papel-moeda, por fornecer ao público um direito de saldarem suas obrigações. Com isto, ao despender ele cria uma oferta de moeda, mas ao mesmo tempo mantém uma demanda através das imposições que os seus súditos têm de pagar na forma de tributos e outros encargos.

³ O mesmo autor do artigo “On the origin of Money”, comentado acima.

⁴ Para maiores informações a respeito da discussão dos valores, ver Hunt, 2005, *passim*.

⁵ Escola notória pelo seu desdém a teoria clássica inglesa e ao seu *laissez-faire*, reconhecida por nomes como Sombart, Schmoller e Max Weber. Ela utiliza a história de forma a apoiar suas ideias.

Sob outra perspectiva: as pessoas procurarão vender bens e serviços para acumular papel-moeda emitido pelo Estado, pois sabem que, pelo menos, elas poderão utilizá-lo para saldar seus compromissos com o emissor primário. Desta forma, não importa qual foi o esforço necessário para que a moeda fosse produzida, e tanto menos, qual o valor do material empregado na sua confecção, os agentes aceitarão o valor que estiver estampado e, portanto, garantido pelo governo.

O nome *charta* foi desenvolvido por Knapp ao observar que uma ficha sem valor algum ao final de uma festa pudesse “valer” um casaco, sem importar o tamanho, a cor ou a qualidade desta peça de roupa. Este pedaço de papel, ou de qualquer outro material, que não custe caro, seria uma “dívida” com o dono da vestimenta, que seria saldada tão logo ele recuperasse seu bem, situação em que a ficha deixaria de ter valor (Knapp, *ibidem*, p. 32). Analogamente, o dinheiro também seria uma dívida do Estado com seus cidadãos, mas que ao contrário do casaco, promete-lhes saldar fianças, tarifas, impostos, etc, mediante a “devolução” da sua “ficha”, ou *charta*. Ao quitar-se a moeda deixa de existir, por não haver mais uma dívida rolando. Com isto, o Estado na teoria cartalista é ao mesmo tempo a fonte inicial e o destinatário final de sua própria moeda, de um lado com os seus gastos e de outro com seus tributos.

Afora a discussão dos valores que a moeda possui, Knapp faz comentários a respeito de uma característica importante, a sua função unidade de conta, que não somente complementa o que foi dito acima, mas amplia o espectro em que o Estado opera sobre sua moeda nacional. Certamente essa propriedade foi utilizada para mostrar a debilidade do pensamento “metalista”. No sistema mercantil, ao contrário do escambo, há uma unidade de conta para a padronização das relações de troca. Na época em que Knapp estava escrevendo, como já visto, geralmente um metal⁶ era escolhido para servir de padrão (ou então era lastreado em uma moeda conversível, como a libra), sendo cotado a um valor fixo. No entanto, para Knapp não é a adoção de uma unidade de conta que demonstra o poder do Estado sobre a moeda, mas sim, quando ele a modifica. Ao mudar o padrão monetário, o Estado escolhe a relação entre o novo e o antigo padrão, da maneira que lhe seja mais conveniente, por não haver nenhum mecanismo automático para esta escolha. Para ilustrar seu argumento, segue um exemplo: num determinado país, 1 unidade de conta era um grama de cobre, e agora 1 unidade de conta passa a ser uma quantidade fixa de prata. Qual será esta

⁶ O caso do bimetalismo é descartado pelo cartalismo devido a famosa Lei de Gresham, que diz que apenas aquele metal com menor valor comercial será usado como moeda, “A má moeda expulsa a boa moeda do mercado”

quantidade de prata? Deve ser baseada na relação de troca entre o cobre e a prata do ano anterior a mudança, do ano em vigor, ou então da expectativa desta relação para o futuro? Como tanto no mercado, quanto na produção, não há uma resposta automática para estas questões, segue que a escolha do novo padrão é uma imposição arbitrária do governo, tratando-se de uma política (Knapp, *ibidem*, p. 21; Bell, *op. cit.*, 154).

O fenômeno da moeda fiduciária, um sério problema para os metalistas, se tornou assim a base para a formulação da teoria cartalista. Introduziu-se, portanto, um agente até então pouco estudado na teoria da moeda, o Estado, que tem o poder de manipular a unidade de conta e de criar uma demanda para seu próprio dinheiro. Ainda falta um ponto a ser esclarecido pela teoria cartalista de Knapp: o Estado somente possui jurisdição dentro do seu domínio, ou seja, somente consegue impor encargos aos seus súditos, sendo assim, faltaria explicar como surge a relação entre a moeda nacional e as moedas internacionais.

No comércio exterior, como o Estado não possui autoridade para impor tributos sobre súditos de outros Estados soberanos, o valor de circulação desaparece, restando somente o “valor real” da moeda. Ela é dependente, deste modo, de como os agentes externos avaliam as possibilidades abertas com a posse da mesma, e assim acaba por virar uma *commodity*, lançada a sorte no exterior. “O preço do marco em franco, da libra-esterlina em marco, do rublo em marco, tudo isto está fixo pelas negociações do mercado na Bolsa, como o preço do trigo” (Knapp, *idem*, 217). O valor do câmbio surge da interação da oferta e da demanda de divisas para saldar compromissos internacionais, e, portanto, se comporta como uma mercadoria qualquer neste cenário. Knapp diz, sem aprofundar sua discussão sobre a inflação, que esta característica confere ao câmbio uma volatilidade maior do que a dos preços internos. Segundo ele, a paridade entre as moedas fica ao sabor do psicológico dos agentes, e qualquer ação capaz de afetar o comércio, rapidamente influencia a taxa cambial, devido as incertezas inerentes aos mercados. Já para os preços internos, diz que não são os fatores mercadológicos que os regulam, mas sim as políticas de governo, e que por não dependerem da ação externa, e sim da própria capacidade de cada ente, conseguem ser estáveis, considerados “tecnicamente administrados”. A sua conclusão é de que, se o Estado desejar manter uma paridade fixa com uma moeda estrangeira, deverá entrar como qualquer agente operando no mercado, como se fosse um produtor monopolista tentando manter o preço de seu produto.

Mesmo com toda a sua argumentação, Knapp ainda era a favor do padrão-ouro, um sistema veementemente defendido pelos metalistas. Ele sustenta que esta política facilitava o

comércio internacional contra as incertezas do câmbio flutuante, atraindo não somente capital, mas fomentando o investimento externo. No entanto, poderia ser abandonado quando já não fosse mais vantajoso, se, por exemplo, começasse a haver uma escassez de reserva. Ele finaliza seu livro apoiando a ideia de uma política de usar a Charta (dinheiro sem lastro) internamente, e uma espécie (câmbio fixo, ou padrão ouro para ele) externamente (Knapp, *ibidem*, p. 287), um sistema semelhante ao praticado pelos Estados Unidos um pouco antes da derrocada definitiva em 1973 de qualquer tentativa de lastrear a moeda. Esta é uma proposição normativa que os seus seguidores iriam abandonar.

Apesar de dedicar boa parte da sua obra comentando a respeito dos valores inerentes a moeda, Knapp omitiu uma discussão a respeito da inflação, que é importante, talvez não para os dias dele, mas seguramente para os nossos. Segundo Aggio e da Rocha (2009, p. 160), o cartalismo fora famoso na Alemanha até o pós-Primeira Guerra Mundial, quando aconteceu um processo hiperinflacionário neste país. Para eles, isto demonstrou uma fragilidade dessa teoria para indicar soluções para um acontecimento importante. Na teoria de Knapp, se o Estado era “dono” da moeda, como o próprio título do seu livro deixa claro, por que, então, este agente não conseguia estancar uma aceleração dos preços? Esta questão aparentemente abriu uma lacuna, mas logo se verá que, a partir da teoria neocartalista é possível se ter bons diagnósticos e soluções para processos hiperinflacionários tanto deste tipo ocorrido na Alemanha, quanto do tipo que ocorreu no Brasil no final da década de 1980 e início da de 1990.

Uma explicação mais detalhada a respeito da interação entre os bancos comerciais e o Estado foi uma outra omissão cara a Knapp, pois se o governo tem poder para que os súditos utilizem a sua dívida como moeda, os bancos também o têm. Como se sabe, atualmente, os meios de pagamentos também devem levar em consideração os depósitos a vista nos bancos, já que são utilizados entre os agentes como se fossem o próprio dinheiro estatal. Sendo assim o sistema formado pelos bancos comerciais e pelo Banco Central deve ter um papel relevante em qualquer teoria monetária, o que de certa forma, ofusca a afirmação de que o Estado controla plenamente a sua moeda. Mesmo que a autoridade monetária não seja independente, os bancos na sua maioria são entidades privadas que agem em nome de seu próprio interesse. Esses assuntos, tanto a inflação, quanto a interação banco-Estado, superficialmente tratados, ou até mesmo negligenciados por Knapp, serão aspectos-chaves para o neocartalismo, por serem temáticas recorrentes em discussões atuais (Bell; *op. cit.*, 160).

Feito isso, o cartalismo foi formalmente apresentado através de uma resenha aos escritos do seu próprio fundador. Seu principal feito foi conseguir enxergar um agente, que de nenhuma maneira é atômico, que fosse capaz de gerar uma relação devedor/credor suficientemente grande para criar uma moeda, entendida aqui como uma relação contábil ainda não quitada, entre o Estado e o público.

Apesar de não receber a devida atenção dos economistas por um longo período de tempo, nos dias atuais, o cartalismo está sendo ressuscitado para criticar a situação da zona do euro; para propor políticas que visem sanar a crise iniciada em 2008; e para demonstrar que não é possível haver uma política fiscal independente da política monetária, algo amplamente defendido pelo Novo Consenso Macroeconômico, adotado pelo Banco Central do Brasil, e um dos pilares do euro.

Capítulo II - Apresentação do Neocartalismo

A corrente do neocartalismo parte do mesmo arcabouço teórico de Knapp ao incluir em sua teoria monetária o Estado como um personagem de grande importância na determinação de elementos-chave no sistema monetário, e isto associado a uma teoria da moeda creditícia. Há também a influência de outros conhecidos escritores, em especial, de Abba Lerner⁷, que escreveram após a contribuição de Knapp, porém, algumas décadas antes de economistas como Randall Wray, Stephanie Bell, e Charles Goodhart, que fazem parte dessa nova corrente. Neste centenário após a publicação original cartalista (Knapp), acompanhando os fatos ocorridos tanto nos anais da história: as guerras mundiais, a derrocada da hegemonia britânica, o fim do padrão-ouro; quanto nos debates acadêmicos, como as mudanças trazidas pelas ideias de Keynes, o desenvolvimento das contas nacionais e dos métodos estatísticos. Como era de se esperar, os enfoques das discussões se deram sobre temas diferentes (Aggio e da Rocha, *op. cit.*, p. 161).

A discussão contemporânea trata de questões diferentes das discutidas pelo velho cartalismo, pois enquanto Knapp estava debatendo com “metalistas” a respeito do sistema monetário e da política cambial, os neocartalistas estão discutindo outros tópicos com novos-clássicos, monetaristas, pós-keynesianos, etc. Acompanhando a trajetória das ciências econômicas, o tema em destaque deixou de ser a origem do valor dos bens e a sua tentativa de revelar as “leis econômicas”, e passou, principalmente após a revolução keynesiana na década de 1930, a ser quais as políticas fiscais e monetárias que devem ser adotadas para determinados fins, geralmente estes são o pleno emprego e o controle de inflação (de Carvalho, *op. cit.*, cap. 7).

A nova abordagem acadêmica não esta mais em busca de uma lei imutável e universal, e sim de uma relação causal, explicada por um modelo teórico, entre as diversas variáveis que afetam a economia, uma intenção que é explícita nos trabalhos de econometria. A partir deste novo enfoque, variáveis e agentes que foram tratados de forma superficial, ou então omitidos

⁷ Lerner (2003, *passim*) propõe no seu artigo, lançado em 1947, que Estado deve agir como um Patrão de Última Instancia (“ELR- Employer of Last Resort”) de acordo com a sua Finanças Funcionais, sem se importar com a sua dívida/PIB.

na análise de Knapp, tais como: inflação, desemprego, reserva bancária, taxa de juros, e déficit público; assim como os agentes: bancos pertencentes ao sistema monetário, e o banco central, vem a tona com os seus seguidores, que têm por fim influenciar a atividade acadêmica e decisões políticas.

As teorias neocartalistas utilizam como base para a suas formulações os países que apresentam ao mesmo tempo autonomia monetária, poder de emitir a “charta” livremente, segundo os interesses do governo, e um sistema funcional de cobrança e coleta de impostos, tarifas, taxas e outras contribuições para o Estado. Desta forma muitas das nações modernas estão aí incluídas, como os EUA, Brasil, Japão, enquanto outras, não menos importantes são excluídas, notavelmente, este é o caso dos países da zona do euro, que não possuem autonomia para a emissão da moeda que é utilizada dentro do seu próprio território (Papadimitriou et al., 2010, p. 10).

A liberdade de emissão da “charta” quer dizer que o Estado tem o poder para emitir livremente seu próprio dinheiro, segundo suas próprias decisões políticas, independente de limitações auto-impostas, como a utilização direta de algum metal, ou de emissão por um órgão supra-nacional, como o Sistema Monetário Europeu. Deve se observar que a taxa de cambio fixa não necessariamente significa que a moeda nacional não é uma “charta”, pois o governo ainda possui a liberdade para realizar seus pagamentos, sem incorrer no risco de ter uma moratória na sua própria moeda. (*idem*)

A soberania dos países também se faz necessária para que se compreenda essas novas teorias da “charta”, pois é dela que vem a capacidade do Estado de tributar seus súditos sem ter de prestar contas a outra nação estrangeira, que seria a “proprietária” da moeda. Como exposto por Knapp, o sistema tributário é essencial para formar a base do valor de circulação da moeda. Os neocartalistas consideram também que o sistema fiscal é uma importante fonte de variações de preços, sendo capaz de gerar inflação, ou deflação, sendo esta não recomendada sob nenhuma hipótese dentro se a moeda for charta (Wray, 2003, pg 105).

Os neocartalistas mantém a ideia que é através de impostos que o governo consegue forçar os agentes a fornecerem bens e serviços em troca de moeda, que ao fim será utilizada para saldar seus compromissos com o fisco (Wray, 2003, p. 180). A teoria da moeda continua, como já visto, sendo creditícia. Sua existência se dá como um título de dívida do Estado, onde este promete saldar as obrigações fiscais dos indivíduos mediante a entrega desta. A moeda simplesmente deixa de existir quando se realiza o pagamento fiscal,

encerando um ciclo que começa no déficit fiscal aliado a obrigações tributárias. Do ponto de vista contábil, a moeda só existe quando há um passivo (tributos para os indivíduos, e a moeda para o Estado) correspondente a um ativo (moeda para os indivíduos e tributo para o governo, ou “Riqueza Financeira no setor não governamental”), (Kelton e Wray, 2009, p. 7).

A base monetária é, desse modo, feita com o estoque desses “Títulos da dívida do governo”, no sentido aqui exposto, qual seja, a moeda que é aceita como pagamento de impostos e taxas. A proposta, portanto, de que se deve alcançar um orçamento superavitário, apoiada por economistas conservadores, é vista como uma limitação auto-imposta incapaz de ser sustentada por muito tempo. Por haver uma ligação direta entre o déficit nominal público, um fluxo, com a base monetária, uma variável estoque, a economia entraria numa recessão deflacionária se o governo tentasse manter por tempo prolongado um superávit, mas que, sobretudo, pela inércia dos gastos do governo, isto não seria viável (Wray, 2009, p. 17).

Há uma história hipotética interessante para facilitar a compreensão do modelo básico neocartalista (Wray, 2003, p. 75). Para começar deve-se imaginar uma economia sem moeda, como uma tribo primitiva, que é invadida por uma potência estrangeira conhecedora das artes monetárias, e que tem a intenção de estabelecer um governo na região. Se a metrópole tentar utilizar seu próprio dinheiro para incentivar os nativos a trabalharem para ela, verá que poucos, ou até nenhum, se interessará em oferecer sua mão-de-obra sem qualquer tipo de coerção física. Isto ocorre porque as pessoas ali desconhecem qualquer sistema monetário, e o interesse que possuem pelos metais preciosos se faz apenas como adornos, não havendo qualquer percepção de um “equivalente global” para ser utilizados nas trocas. A solução cartalista para este problema da metrópole é de que o governo deve impor um tributo sobre cada súdito conquistado, a ser pago com uma determinada soma de uma moeda que somente o governo consegue reproduzir, sem valor intrínseco, dificilmente falsificável, e que deve obrigatoriamente ser quitado, sob pena de lei, para incentiva-los a valorizarem esta moeda, no sentido de conferir à ela um valor de circulação, *a la* Knapp. Para que tal determinação seja cumprida, os colonizados devem ter a sua disposição antes disto a charta, que somente estará disponível se o governo despender antes dinheiro na economia, ou seja, ele deverá de início criar um déficit nominal, um fluxo, que irá gerar o estoque da “dívida pública”, que neste modelo corresponde a base monetária desta economia rudimentar. Após incorrer neste aumento de moeda as pessoas procurarão vender bens e serviços para acumular o dinheiro necessário para saldar suas obrigações com o Estado, e conforme esta vai sendo quitada, a economia privada irá perdendo seu estoque de meio de pagamento. Não

havendo a reposição do dinheiro, através dos déficits, o sistema tributário forçará algo penoso de ser realizado, valorizando demais a moeda, pois ficará cada vez mais difícil para os seus súditos trazerem de volta a soma imposta sobre eles. Contudo, se a economia for inundada pela charta, os agentes acumularão grandes estoques monetários, desvalorizando seu poder de compra, visto que nesta ocasião o pagamento de impostos não traz um ônus tão grande.

A tributação na visão neocartalista não tem a função de financiar os déficits, pois o Estado pode simplesmente emitir moeda segundo seu interesses, sem ter nenhuma contrapartida para que isto se realize. Da história contada anteriormente, pode-se ver que a lógica convencional de que o governo deve primeiro arrecadar, para depois gastar é invertida, devido a estreita ligação entre a base monetária e os déficits públicos. De fato, a proposição é que o governo primeiramente gaste, liberando chartas para a economia, para então arrecadar. O recolhimento de tributos é uma ação que visa apenas manter o valor da charta, não deixando formar grandes estoques dela junto ao público. Ao mesmo tempo, não reduzindo a sua base monetária ao ponto de se ter alta taxa de evasão ao fisco, ou então de falências, prisões, etc., que poderiam comprometer inclusive a estabilidade política.

Diferentemente das teorias econômicas tradicionais, a proposta neocartalista encara os impostos como verdadeiros “guias do valor da moeda”, atuando do lado da demanda por elas, e não como meras transferências de meio de pagamento para o Estado. A conclusão de que o déficit nominal público não deve ser combatido, pelo contrário, têm um papel fundamental na formação da base monetária, coloca esta corrente contra as teorias econômicas ortodoxas, e até mesmo contra o senso-comum a respeito das finanças do governo (Wray, 1998, p.14).

Uma consequência do neocartalismo é que políticas monetárias e fiscais não podem ser vistas, pelo menos não nos casos dos países soberanos e capazes de emitir livremente sua moeda, como entidades distintas e independentes. Nesta teoria, o déficit tem um forte caráter de “emissor” de moeda, e a tributação, por sua vez, age como o moderador de seu valor (*idem*). Adiante o caso do euro será analisado, uma moeda que não satisfaz essas condições.

Capítulo III - A Hierarquia Monetária

Dentro das discussões modernas acerca das teorias monetárias, uma merece um pouco mais de atenção: os neocartalistas, apesar de aceitarem que a oferta por moeda não é exógena, debatem acerca de quão endógena ela é com os “horizontalistas”, representados por economistas como Basil Moore (Wray, 2003, p. 133). Se trata de um debate acalorado nas teorias heterodoxas. Uma ideia neocartalista que sintetiza este pensamento moderado, é o da “pirâmide monetária” (Bell, *op. cit.*, *passim*), que hierarquizou diferentes tipos de moeda dentro de um mesmo sistema monetário. O pensamento convencional, de que a oferta de moeda é dada pela autoridade monetária, acrescida por um “multiplicador bancário” relativamente estável, algo que é desacreditado por ambas as partes (*idem*, p. 129).

A ortodoxia moderna apresenta a teoria quantitativa da moeda, popularizada por Irving Fisher, que assim como Knapp, vivera na virada do século XIX mostra uma relação linear entre a inflação e o estoque de meios de pagamentos (M). Sua equação clássica é “ $MV = PT$ ” (de Carvalho et al., *op. cit.*, cap. 3). Esta teoria utiliza algumas hipóteses subjacentes que são bastante criticadas, em especial, de que a economia opera sempre no pleno emprego de recursos; a velocidade de circulação da moeda (V) é estável; e os depósitos a vista são um múltiplo constante da base monetária. Apesar de ser um tanto heroica quanto a suas hipóteses, esta teoria ainda atrai muito a atenção dos economistas tradicionais, principalmente daqueles que buscam empregar a matemática como um instrumento de análise.

Nessa teoria, a oferta monetária é invariável em relação à taxa de juros, ela depende apenas da base monetária e de depósitos a vista nos bancos. Este último é calculado a partir do primeiro, através de um multiplicador constante no tempo, dependente apenas da proporção de depósito a vista com as reservas, definido de modo exógeno pela autoridade monetária. Ele também funciona como uma espécie de alavancagem das reservas obrigatórias, independente da renda, das expectativas dos agentes, da eficiência marginal do capital, e de qualquer variável a qual a teoria se propõe a analisar. A demanda por moeda deste modo definirá tão somente a taxa de juros de equilíbrio, um ponto único, por não guardar nenhuma relação com esta alavancagem. No gráfico em que a quantidade de moeda é a variável no eixo horizontal, e a taxa de juros é a do eixo vertical, se tem que a oferta

monetária é uma reta vertical, independente de qualquer taxa de juros. As principais atividades de uma autoridade monetária seriam definir a quantidade de papel moeda em poder do público e qual a proporção de depósitos a vista para a reserva nos bancos. Ela não consegue deste modo controlar ao mesmo tempo a oferta monetária e escolher uma taxa de juros qualquer⁸ (de Carvalho, *op. cit.*, cap. 3).

O horizontalismo, uma das correntes pós-keynesianas modernas, liderada por Moore, coloca que não importa qual a quantidade de moeda fornecida pelo governo, sua oferta será acomodada pela demanda dos agentes, através da disposição dos bancos a oferecerem crédito. A obrigatoriedade de reserva bancária para esta corrente não toma a mesma dimensão da corrente citada anteriormente. Agora o multiplicador não é constante, já que ele é dependente da taxa de juros, e da vontade das instituições bancárias de realizarem empréstimos, pois dificilmente operaram no limite da proporção devidos aos riscos de insolvência que poderia lhe trazer. A oferta de moeda é feita totalmente pela taxa de juros. No mesmo estilo do gráfico descrito acima, a oferta monetária seria melhor representada por uma reta horizontal, daí o nome de “horizontalista” desta corrente. A autoridade monetária fica encarregada de adotar uma taxa de juros qualquer, que será correspondida por uma demanda (Wray, 2003, p. 130; de Carvalho, *op. cit.*, cap. 7).

Antes de prosseguir com as propostas cartalistas, é importante ver a discussão da *endogeneidade X exogeneidade* sob outro prisma: quanto a natureza da moeda, se ela é mercadoria (numerário), fiduciária, ou creditícia. Aparentemente os potenciais efeitos da moeda criada pelas instituições bancárias, uma espécie de “moeda creditícia”, não foram levados as últimas consequências pelas teorias neoclássicas, enquanto as moedas mercadorias, ou fiduciárias, aquelas emitidas pelo governo na teoria neocartalistas, provavelmente não foram tratadas de maneira adequada pelos horizontalistas.

Vale a pena notar que enquanto as teorias ortodoxas tratam da interação da moeda através do imperativo da oferta sobre a demanda, ou de outra maneira, da autoridade monetária sobre os agentes econômicos, os heterodoxos (horizontalistas) fazem o contrário, a demanda é que regula a oferta de moeda, ou seja, os agentes é que decidem o quanto a economia terá de moeda. Isto é algo notório, normalmente os autores que comentam a respeito da supremacia do consumidor são ortodoxos, mas neste caso as ideologias se invertem em um assunto tão importante como a moeda (Cavalieri, 2003, *passim*).

⁸ Para um crítica mais detalhada à ortodoxia, ver Wray, 2003, cap. 5.

Uma escritora neocartalista, Stephanie Bell, sugere que ambas as teorias expostas acima possam ser incluídas dentro de uma mesma perspectiva teórica, no que chamou de “pirâmide monetária” (Bell, *op. cit., passim*). Inicialmente é reconhecido que as moedas em circulação na economia não têm a mesma liquidez, assim como os seus agentes emissores não são iguais. Partindo-se da noção de que a moeda se trata ao final de um título de dívida, seja de um governo, que se vê obrigado a liquidar um ativo (obrigatoriedade do pagamento de tributos) quando se tem o recebimento desses “títulos de dívida”, seja de um banco, que também aceita a eliminação um de seus ativos mediante a apresentação de um passivo próprio (um devedor na posse de uma dívida do banco, como um depósito a vista). Ela diferencia e hierarquiza três tipos de moeda: a moeda lançada pelo governo; pelos bancos; e por fim títulos de dívida público e privada (Wray, 1998, p. 12).

Por um banco aceitar ao par a moeda de outro banco, se tem que o crédito bancário pode ser utilizado para adquirir *quase* todos os ativos disponíveis na economia, faltando porém, talvez o mais importante ativo das economias modernas: as obrigações fiscais. Para os bancos quitarem estes ativos, conforme solicitado pelos seus correntistas, devem obrigatoriamente liquidar suas reservas com o Banco Central, pois sua moeda não é aceita como forma de pagamento para o Tesouro Nacional. Dito isto, uma distinção entre estes dois tipos de moeda ocorre pelo fato de que a estatal tem uma forma de utilização a mais, conferindo a ela uma maior liquidez, que se tratando de uma economia em seu estado normal, será o ativo mais líquido da economia.

Essa moeda estatal é criada toda vez que o governo aumenta sua dívida com o público, através dos seus déficits primários, uma atitude condizente com as políticas do governo, independente do estado em que se encontra a economia. As moedas bancárias por sua vez ao procurarem ganhar com os juros pagos pelos devedores, estarão mais disponíveis quando a economia estiver crescendo, porém, estarão minguando quando ela se encontrar em uma recessão, ou que, haja pelo menos uma expectativa generalizada de que isto ocorrerá (*idem*, p. 134).

A base da pirâmide, formada pelos contratos privados de dívidas, não representa grande importância na economia quando o sistema monetário se encontra em bom funcionamento. Contudo, no capítulo referente ao Plano Real, se verá que este tipo de moeda desempenhará um importante papel nos processos hiperinflacionários.

A solução dos descendentes de Knapp para o debate foi não radicalizar quanto a inclinação da oferta monetária. De um lado, mantiveram o espírito cartalista por continuar a atribuir ao Estado a emissão de uma importante parcela da moeda na economia, representando uma oferta exógena, algo mais próximo às teorias convencionais. Por outro lado, reconheceram que os bancos têm uma grande dinâmica na oferta de moeda, e que os multiplicadores bancários de forma alguma são constantes e independentes de variáveis tão importantes quanto aquelas descritas anteriormente, expectativas dos agentes, taxa de juros, etc., ideias mais horizontalistas.

Capítulo IV – O Plano Real e o Neocartalismo

No início da década de 1920, como visto no capítulo I, a economia alemã estava passando por uma severa crise, em decorrência, principalmente, das reparações de guerra que deveria pagar aos vitoriosos, por determinação do Tratado de Versalhes. Seu sistema monetário foi duramente abalado. O marco, a moeda nacional, sofreu um processo de *hiperinflação*, perdendo a sua função de reserva de valor, uma característica essencial a qualquer moeda.

Segundo Cagan, a diferença arbitrária entre inflação e hiperinflação, é que a variação de preços nesta última supera os 50% mensais, sendo que poucos foram os casos em que este processo ocorreu, os mais marcantes se deram na Europa Central e Rússia no pós-1ª Guerra Mundial, nos Balcãs no pós-2ª Guerra Mundial, e na América Latina, no último quarto do século XX (de Carvalho et al., *op. cit.*, sec. 6.4)

O Brasil no final da década de 1980 passou por um processo hiperinflacionário, não com a mesma intensidade do que havia ocorrido na Alemanha, mas tomando a definição de Cagan, esta ocorreu em pelo menos 5 meses (compreendidos entre novembro de 1989 a março de 1990) quando os índices de inflação mensal ultrapassaram a marca de 50% (Franco, 1995, p. 144). Este é um caso intrigante, pois o Brasil, ao contrário do que ocorreu na Alemanha, não estava sendo forçado a enviar somas extraordinárias ao exterior, e ainda por cima, devido ao processo de substituição de importação levado a cabo desde os tempos de Getúlio Vargas, o grau de abertura da economia brasileira era extremamente baixo, as importações correspondiam a meros 4,75% do PIB, metade da mesma para a Índia, um país reconhecidamente fechado ao exterior no dado momento (*idem, passim*).

No Brasil, após a derrocada dos militares em 1984, em grande parte foi motivada pelo fraco desempenho econômico dos últimos anos de regime ditatorial, os novos governos democráticos tiveram que enfrentar uma crise de estagnação econômica somada a um processo inflacionário. Para conter este avanço dos preços em geral, vários planos de cunho heterodoxo foram postos em prática, que inclusive modificaram os meios de pagamento, mudando diversas vezes o nome da moeda: cruzeiro, cruzado novo, etc. Foram por vezes

muito audaciosos, como por exemplo, quando do congelamento de preços, e do confisco das poupanças, mostrando que o governo estava por demais preocupado com a inflação. (*idem, passim*)

O Plano Real, lançado oficialmente em fevereiro de 1994 pelo governo Itamar Franco, criado e posto em prática por economistas brasileiros, de tradição ortodoxa, conseguiu sanar definitivamente a preocupação popular com a explosão do nível de preços. Pondo fim, inclusive, a cultura hiperinflacionária desenvolvida pela população, e deu origem a moeda que circula no Brasil até os dias de hoje.

Para a presente monografia o que vale ressaltar são as semelhanças entre a situação em que a economia alemã se encontrava momentos antes da hiperinflação estourar, com a situação em que o Brasil se nas décadas de 1970/80, o que foi feito em ambos os casos, e quais as consequências fiscais e monetárias para os dois países. Tudo isto sob o prisma do neocartalismo. Será que as teorias desenvolvidas pelos seguidores de Knapp conseguiriam explicar com sucesso o processo inflacionário que levou sua teoria cartalista original a ao descrédito? (Aggio e da Rocha, *op. cit.*, pg. 160).

Quando a economia apresenta um quadro de hiperinflação, sua moeda está desacreditada pelos agentes. Contudo, como pela visão cartalista o dinheiro é estatal, ao fundo quem está desacreditado é o próprio Estado. Os déficits nominais, como já mencionado, não representam um mal a ser combatido, porém, a perda de controle na arrecadação em relação aos seus gastos pode engrandecer o estoque de moedas, o que facilita o pagamento das dívidas dos contribuintes, levando a uma desvalorização monetária. “Se o sistema tributário se desestrutura, a moeda fiduciária do governo pode tornar-se sem valor – o que se manifesta como *hiperinflação*” (Wray, 2003, 105).

Essa situação pode ocorrer quando a parte intermediária da pirâmide já está enfraquecida, ou seja, quando o estoque de depósitos a vista (“dívida bancárias”) é muito pequeno em relação aos meios de pagamento. Se não houvesse desconfiança quanto a reserva de valor da moeda, e os agentes mantivessem os seus depósitos a vista, um aumento dos gastos do governo, associado a uma crise econômica, poderia até mesmo gerar deflação, devido a menor disposição dos bancos a concederem empréstimos tendo visto duas expectativas, de maneira a contrair a quantidade de depósito a vista e a oferta dos meios de pagamento.

A situação em que o Brasil se encontrava na década de 1980 era apropriada a um surto inflacionário. A oferta de crédito internacional, desde a crise do México em 1982, havia minguado para os países da América Latina, incluindo o Brasil. No lado do crédito para o governo brasileiro a situação era desfavorável, um corte nos gastos para fazer jus a esta restrição tão pouco era fácil de ser realizado, devido aos custos inerciais, como despesas com estatais, com a burocracia, etc. Este corte tão pouco era desejado, pois os governos militares se apoiavam no desempenho econômico para se manterem no poder, o que significa manter um gasto governamental para alavancar a economia. Situação esta que pouco se reverteu nos governos democráticos, por visarem a adesão popular através de seus feitos populistas (Franco, *op. cit.*, cap. 9).

A constituição brasileira, promulgada em 1988, aumentou a descentralização dos gastos públicos, e assim, tanto os municípios quanto as unidades federativas aumentaram mais os seus gastos, ao mesmo tempo que não forneceu medidas de controle para as despesas destas unidades. O resultado foi um “irrealismo orçamentário”, com cada unidade de despesa gastando muito além da sua capacidade de arrecadação, sem que houvesse algum planejamento adequado para que estes fossem feitos (*idem*, cap. 9).

O déficit nominal não é capaz por si só de gerar inflação, senão a oferta de moeda seria puramente vertical, um caso ortodoxo. Como o neocartalismo fica entre os verticalistas e os horizontalistas, por considerar ao mesmo tempo tanto a oferta monetária advinda do governo, quanto dos bancos, uma insistência no descompasso entre gastos e receitas é capaz de detonar um processo inflacionário, pois aqui a sua componente horizontal pode cada vez mais estar perdendo a sua importância para as moedas das “dívidas do governo”. Se, como visto nos capítulos anteriores, o governo conseguisse esterilizar uma parte maior da oferta monetária, dando mais espaço para as moedas bancárias, isto faria com que a moeda nacional ainda preservasse o seu valor.

Em casos como o de hiperinflação um dos principais componentes monetários a se encolher é a quantidade de depósitos a vista, por não serem contas remuneradas. No processo inflacionário, a moeda vai paulatinamente perdendo sua reserva de valor, tornando a opção de depositar a vista no banco cada vez menos desejada, visto que esta é uma aplicação que não oferece qualquer proteção contra a perda de valor da moeda. Por isto, os títulos que são mais procurados quando há um processo inflacionário são aqueles que de alguma forma são anexados a algum outro valor, que se espera que se manterá constante, como por exemplo, mercadorias físicas, tais como carvão e centeio, uma experiência comum na Alemanha do

pós-1ª Guerra, índices de inflação, que por estarem mais bem desenvolvidos quando a hiperinflação assolou o Brasil, se faz mais representativo a este caso, e por fim, uma moeda estrangeira pode ser utilizada como unidade de conta, geralmente, para o século XX, isto significou uma “dolarização da economia” (*ibidem, passim*).

A indexação pode representar a morte de uma moeda, como demonstra tanto os processos hiperinflacionários brasileiro quanto o alemão. A indexação acaba por deturpar ainda mais a reserva de valor da moeda nacional corrente, aumentando a base da pirâmide monetária, pois agora há introdução de uma maior quantidade de dinheiro “em espécie”, vindas de alguma dívida na qual se tem fé que o devedor irá pagar, e assim pode ser que mesmo com uma contração absoluta na quantidade dos meios de pagamentos usualmente calculados, a inflação tome conta através desses “substitutos” a dívida estatal. Do ponto de vista da relação entre as moedas emitidas na pirâmide monetária, a utilização de contratos indexados como moeda faz engrandecer a base em detrimento tanto dos bancos quanto do topo, sendo este último utilizado somente como meio de pagamento, para alguma outra unidade de conta.

O indexador no caso do Brasil foi a Unidade Real de Valor (conhecido também como URV), e na Alemanha foi o Rentenmark. Ambos começaram como uma unidade de conta que de alguma maneira conseguia uma estabilidade suficiente para que os títulos de dívidas e contratos fossem negociados utilizando-o. Como exposto anteriormente, isto pode representar o fim da moeda corrente, que passará a perder cada vez mais sua função de reserva de valor, mas em compensação, estes indexadores podem se transformar numa moeda, se além de unidade de conta, passarem também a serem meio de pagamento, através de um decreto do governo, no Brasil a URV foi convertida ao Real pela lei 8880/94 (*idem, passim*). Ao indexador virar moeda ele faz uma Lei de Gresham “inversa”, a boa moeda expulsa a má de circulação, e assim, nos dois casos aqui retratados, a inflação cessou como se fosse um passe de mágica.

Uma vez estabelecida uma moeda com inflação controlada, há um efeito, chamado Tanzi, que auxilia na retomada do poder estatal sobre a sua moeda, por meio da recuperação, principalmente da receita perdida com a inflação (*idem, p.195*). Quando os preços não são estáveis o governo aumenta não intencionalmente seu déficit, visto que do momento em que ocorre o fato gerador ao recolhimento do tributo, a moeda já perdeu o seu valor, que de uma perspectiva neocartalista, os agentes no momento em que vão quitar com o fisco, ao

manterem consigo um estoque maior do que está pagando, desvalorizam a moeda, por não representar mais um encargo muito grande sobre suas finanças.

Ao estancar o processo inflacionário a moeda recupera sua função como reserva de valor, a diferença dos valores entre o fato gerador e o recolhimento deixa de ser grande, e o Estado consegue mais facilmente retirar de circulação uma parte importante da quantidade de moeda, mantendo a procura pelo seu “bem”. Assim não seria de surpreender que no livro “Plano Real”, o autor Gustavo Franco tenha conseguido reunir vários dados a respeito das despesas e das receitas governamentais de 4 países que sofreram processos de hiperinflação, a saber, Hungria, Áustria, Alemanha e Polônia, e encontrado que em todos eles o estancamento da inflação foi seguido por uma ampliação na arrecadação (*ibidem*, cap. 7), o que para os neocartelistas, já é algo muito útil na manutenção da inflação em níveis aceitáveis.

Os casos brasileiro e alemão em muito são parecidos, apesar da origem da quebra do sistema fiscal ser diferente em cada um deles, foram aguçados pela desordem do sistema monetário. Visto sob a perspectiva cartalista, a causa da ruptura parte da inabilidade do governo de conferir valor a sua moeda através do movimento entre o que ele retira do mercado e o que ele injeta, assim a desordem parte do sistema fiscal para o sistema monetário, apesar das duas ocorrerem quase que simultaneamente (Wray, 2003, p. 105).

A solução em ambos os casos também se deu de uma forma muito semelhante, nos dois casos uma unidade de conta, que antes servia como uma indexador, se transformaram em um meio de pagamento (Franco, *op. cit.*, *passim*). Dentro do neocartalismo, esta solução mostra que o governo adotou o sistema da base da pirâmide monetária, onde os contratos que serviam antes como moeda emitidas por agentes privado, foram “encampados” pelo governo, tirando este poder da base e transferindo-o de volta ao Estado. A moeda estatal, com isto, volta a assumir a sua posição de moeda com as características desejáveis dela, tais como meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor, normalizando o sistema monetário.

Os feitos na Alemanha e no Brasil de maneira alguma mostra que os sistemas monetários e fiscais são, ou ao menos, devem ser, independentes. Nos dois casos, a ortodoxia, com o seu verticalismo, não há uma análise mais profunda, tomando a teoria quantitativa da moeda, se limita a dizer que a hiperinflação é causada pelo desfreio da emissão de moedas físicas para cobrir os déficits do governo. Para esta corrente, a separação entre as autoridades monetárias e o Tesouro seria fundamental para evitar tal processo. Se a causa, como visto, se dá justamente no sistema fiscal, pelo descompasso crescente entre as despesas e a receitas do

governo, gerada por problemas externos e agravadas pela inflação, seria uma atitude extremamente nociva limitar a quantidade de déficit do governo, o que poderia acarretar na Alemanha uma invasão dos países interessados nas reparações de guerra, e no Brasil, na instabilidade política, coisas que, de certo, atacam não somente a parte “monetária” da economia, mas deturpam todo o sistema de produção e trocas, ou seja, a alocação dos recursos, a parte “real” da economia.

Além da impraticabilidade dos preceitos ortodoxos em relação a disciplina fiscal, a teoria quantitativa da moeda não consegue acompanhar de fato de que a quantidade de meios de pagamento na verdade se é reduzida, ao invés de ser aumentada, mesmo que o “prelo de moeda” funcione sem parar, pois o multiplicador bancário neste caso é praticamente nulo, já que as pessoas evitam perder seu poder de compra com os depósitos a vista. A solução *ad hoc* ortodoxa passa da variável quantidade de moeda, para a velocidade monetária, que geralmente é considerada constante, dizendo que a utilização de outras unidades de valor faz com que a moeda sirva apenas como meio de pagamento, incentivando a circulação desta moeda, fazendo aumentar o *quantum* de sua velocidade, e assim a uma mesma produção, os preços podem ser bem maiores do que uma situação de estabilidade econômica lembrando as relações da formula clássica: “ $MV = PT$ ” (Franco, *op. cit., passim*; de Carvalho, *op. cit.*, cap.3).

Nesse caso, seria, então, irrelevante o governo reduzir seu déficits, ou sua emissão monetária, quando o processo de hiperinflação já estourou. Se a variável que mantém o avanço dos preços em níveis altos é a velocidade de circulação da moeda, o governo deveria agir então de maneira a parar este aumento, e isto significa agir de outra maneira que não através da sua simples redução de déficits.

Os escritos de Knapp na época em que ocorreu a crise não dispunha de um meio automático de resolve-la, contudo, tampouco tem a ortodoxia até hoje alguma política capaz de retirar a economia de um processo hiperinflacionário. Os simpatizantes do cartalismo, na época em que ocorreu a hiperinflação no país do próprio fundador, se tivessem prognosticado que se o Estado é o dono da moeda, e que somente ele poderia resolver isto, renovando tanto o seu sistema monetário, com a ortogação de uma nova moeda advinda de um indexador, quanto o seu sistema fiscal, organizando de uma maneira mais eficaz de retirar um “excesso” de moeda junto ao público, talvez, o cartalismo não tivesse, como dito no capítulo a dedicado as suas origens (Aggio e da Rocha, *op. cit.*, p.160) , ficado recluso por tanto tempo.

Capítulo IV – A visão cartalista do euro

Os anos que se seguiram a 1945 viram a dominação europeia como algo cada vez mais remoto, lembrando os tempos da *Belle Époque*, da Libra-esterlina e do padrão-ouro. O mundo a partir daquele ano foi dividido em áreas de influência dos EUA e URSS. Em matéria de comércio internacional, não havia espaço para outra moeda que não o dólar, que até 1971 era atrelado ao ouro, mas que desde então não guarda nenhuma relação permanente com qualquer outro ativo.

Desde o final da 2ª Guerra Mundial os países da Europa Ocidental vêm se unindo a favor de uma maior integração, pondo fim a antigas rivalidades. Nos anos 1990, para fazer frente a hegemonia americana, os principais países da Europa Ocidental, com exceção do Reino Unido, firmaram acordos para a criação de uma moeda única a ser adotada por eles, programada para entrar em vigor no ano de 2002.

O euro possui diversos objetivos econômicos, entre eles: impor uma disciplina aos gastos dos governos, tornando a política monetária *de facto* independente da política fiscal, reduzir o custo de transação entre os países, para se ter um maior fluxo de capital, bens e pessoas, e proporcionar uma convergência econômica entre os países. No plano político, a integração monetária seria um passo para a formação de um país, algo inusitado na História (Goodhart, *op. cit.*, 420).

A ideia de utilizar uma moeda única em diversos países, ou melhor, em vários Estados soberanos, contraria as condições básicas da charta. As nações da zona do euro não podem emitir moeda nacional para saldar as contas públicas, assim sendo não possuem uma autonomia monetária, e correm um sério risco de moratória nas dívidas emitidas na sua própria moeda, o euro. O que não ocorre nem para o governo federal do Brasil, nem dos EUA, por poderem simplesmente “imprimir dinheiro” para saldar suas obrigações denominadas em moeda nacional.

As unidades federativas brasileiras e americanas, em matéria de política fiscal, são muito parecidas com os países integrantes da zona do euro. Nenhum deles pode monetizar seu

déficit sem o auxílio de um órgão superior. Nos casos do Brasil e dos EUA há um governo federal capaz, e desejoso, de salvar as unidades de uma possível falência, não incorrendo aqui um sério risco de moratória. Na zona do euro, isto não se passa da mesma maneira, pois não há um incentivo das autoridades monetárias para financiar um “relaxamento fiscal” dos seus países membros, com isto, os governos europeus com déficit devem procurar pelos seus próprios meios: ou reduzir seus gastos, ou aumentar suas receitas, mesmo que esta política venha a gerar desemprego, estagnação e levantes populares.

A convergência econômica da zona do euro está longe de ser alcançada, e uma das causas para isto é que o “divorcio entre a centralização monetária e a descentralização governamental (...) é uma potencial fonte de tensões” (*ibidem*, p. 424). A disciplina rígida acordada no Tratado de Maastricht, em 1992, impõe limites severos a autonomia dos gastos governamentais. A possibilidade de moratória faz com que os títulos da dívida de um país com uma baixa competitividade internacional para seus produtos, como os da Grécia, por exemplo, tenham um prêmio de risco aumentado em relação a países com maior capacidade de competir internacionalmente, como a Alemanha. Isto ainda é somado com uma política de “empobreça seu vizinho”, na qual os países aumentam seus juros para atrair mais capital, independente da situação que as economias próximas se encontram (Kelton e Wray, *op. cit.*, p. 13).

Um maior spread das dívidas dos países com baixa competitividade na zona do euro faz com que os problemas que estes governos tem com o seu déficit fiquem ainda mais difíceis de serem resolvidos. O componente serviço da dívida aumenta, aumentando os gastos do governo, e a sua necessidade de financiamento. A saída usual de desvalorizar a moeda para saldar os compromissos internacionais não se faz presente neste caso, e assim quando esta capacidade se esgota, o país deve recorrer a alguma instituição capaz de lhe fornecer crédito, como o FMI, o Banco Central Europeu, ou o FED (*idem, passim*).

O crédito fornecido por essas instituições traz acordos que visam disciplinar ainda mais as políticas fiscais. A variável de ajuste para deter o déficit público, na maior parte dos casos, ocorre, então, através do nível da atividade econômica, pela redução dos gastos governamentais, principalmente com relação ao bem-estar social. No entanto, as receitas do governo também decaem quando o crescimento do PIB é negativo, sendo necessária uma grande recessão para reduzir ao níveis de dívida/PIB desejada pelos credores.

A liberdade fiscal de agir de maneira contra-cíclica, ou seja, de haver a possibilidade do governo aumentar o seu déficit para reduzir os efeitos de uma crise, como por exemplo a que ocorreu em 2008, não está presente nos países da zona do euro. Somando a estes apertos fiscais estão os efeitos pró-cíclicos do aumento do “prêmio de risco”, e as imposições de corte dos gastos pelos credores.

O modelo ortodoxo, fixo na mente destas autoridades monetárias, esculpem uma situação de convergência nos altos níveis de desemprego e na estagnação econômica na periferia da zona do euro, e que se faz sentir no centro, em países como Alemanha e França. A ideologia de separar a economia “real” da economia “monetária” retira dos países europeus menos competitivos sua soberania em relação a sua política fiscal, os incentiva a tornarem exportadores, e os mantém com uma estrutura da dívida que dificilmente será resolvida de modo a tranquilizar os credores a respeito de sua solvência. Estas características são típicas dos países conquistados no mercantilismo, quando nem autonomia política dispunham (Kelton e Wray, 2009, p. 10).

Uma saída mais drástica para os países que possuem problemas com o euro é de simplesmente deixar de fazer parte desta zona, e adotar uma charta, retomando a sua soberania monetária. No entanto, as dívidas por estrangeiros denominadas em euro, ainda continuariam nesta moeda, e assim o país teria que acumular muitas divisas para simplesmente sair do euro sem graves consequências, e isto sem contar os efeitos sobre o mercado financeiro global (Papadimitriou, Wray e Nersisyan, 2010, p. 9).

O euro não é certamente uma moeda do tipo cartalista, porém, um dispositivo, que seria um tanto controverso, poderia render aos países europeus um pouco mais de soberania, e alivia-los da pressão que os credores exercem sobre eles. Este seria a utilização do título da sua dívida como meio de pagamento dos seus próprios impostos, o que viria a “monetizar” estes títulos (Auerback e Mosler *apud* Papadimitriou, Wray e Nersisyan, *idem*, p. 15). Uma política como esta poderia suavizar os problemas das dívidas destes países, ajudando a reduzir os juros que devem ser pagos pelo aumento da liquidez dos títulos.

O caso mais comum de integração, que resulta na formação de um país, ocorre inicialmente na política, para depois passar para a moeda. É necessário a atuação de uma política fiscal organizada e unificada, para que se tenha em seguida, uma unidade monetária. No caso da zona do euro esta situação começou pelo final, primeiro se procurando uma união monetária, para em seguida planejar uma integração política. As consequências desta

descentralização fiscal, até hoje não resolvida, impede que se tenha a convergência vislumbrada no planejamento da união monetária (Goodhart, *op. cit.*, *passim*).

Uma solução cartalista, desta vez mais elaborada, seria uma reformulação do sistema fiscal europeu, através da unificação dos títulos das dívidas dos países, tal como se fosse um estado brasileiro em relação ao governo federal. O efeito de uma união deste tipo seria acabar com o risco da moratória das dívidas denominadas em euro, dos países que o utilizam como moeda nacional (Kelton e Wray, *op. cit.*, p.13).

Os retornos que a união monetária europeia trouxe estão muito aquém daqueles inicialmente programados. A tendência está sendo de uma convergência das economias à uma situação de alto nível de desemprego e a um fraco crescimento do PIB. A tentativa de fazer frente ao dólar como uma reserva internacional se demonstra muito débil, pois como individualmente, nenhum dos países pode emitir o euro, então, há um risco real de moratória nos títulos denominados na própria moeda nacional, algo que não existe com relação aos títulos do tesouro americano (Fields e Vernengo, 2011, p. 14).

O euro, que certamente não se enquadra dentro da definição de charta pelos neocartalismo, é talvez a única moeda a tentar seriamente separar as políticas monetária e fiscal, não deixando nenhum corpo político como “dono” dela. As soluções dadas pelos neocartalistas, como visto, vão nos dois sentidos: maior centralização ou maior descentralização da política fiscal. A ideia é transformar o euro em uma charta através de um grau maior de liberdade da política fiscal, seja por um governo central europeu, ou, então, pela possibilidade de aceite das dívidas públicas como pagamento de impostos.

A compreensão imperfeita da ortodoxia, e até mesmo do senso comum, da relação entre as políticas fiscais e monetárias faz com que a situação econômica de vários países no velho continente sofram com uma austeridade fiscal irresponsável. Se é certo que os gastos descontrolados do governo, sobre certas circunstâncias, tem o potencial para estourar um processo inflacionário, um fenômeno na economia monetária, segundo o próprio mainstream, a sua repreensão, por outro lado, é capaz de gerar uma situação de desemprego e estagnação, inerentes a economia “real”, que é a parte mais importante para o pensamento tradicional.

Lembrando dos escritos de Knapp (1924, p.2) sobre as crises comuns do século XIX, quando a conversibilidade da moeda era suspensa, as dificuldades que o euro está trazendo para as autoridades europeias, e a preocupação para o mundo, talvez não sejam realmente

“problemas” no sentido teórico, mas sim, que por momentos como estes é que a verdadeira teoria da moeda se faz presente.

CONCLUSÃO

O cartalismo foi por muito negligenciado pelas pesquisas econômicas. Hoje, no entanto, esta escola de pensamento esta ganhando notoriedade. Sua premissa básica de que o Estado é o “dono” da moeda nacional, isto feito pela criação de uma relação contábil com os seus súditos por meio de uma imposição tributária, fornece margem para uma ampla discussão da relação entre política fiscal e monetária.

Mantendo-se a ideia de que a moeda representa uma dívida de alguém, a adição dos bancos na dinâmica monetária rende ao neocartalistas uma noção mais ampla e moderna do sistema monetário atual em relação ao fundador. O conceito de pirâmide monetária feito a partir de então permite um entendimento melhor das políticas adotadas pelo Plano Real para conter um processo hiperinflacionário.

O euro mostra um caso importante de uma moeda que não pode ser chamada de “charta”, por não satisfazer a condição de que pelo menos um país deveria ser livre para emití-lo, segundo os seus interesses. As consequências que esta tentativa forçosa de separar as políticas fiscal e monetária, especialmente para os países PIIGS⁹, são contrárias a um crescimento econômico significativo, e da utilização eficiente de recursos, principalmente, o do trabalho humano.

O neocartalismo possui uma base teórica capaz de comentar a respeito de como os problemas monetário surgem, e como podem ser resolvidos, como foi o caso para o Plano Real e para o euro. Talvez Knapp tivesse razão quando afirmava que “nas crises é que se pode ver a verdadeira teoria monetária”.

⁹ Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha.

Referências Bibliográficas

AGGIO, G. O.; DA ROCHA, M. A. **Dois momentos para a Teoria Cartalista da Moeda – de Knapp a Goodhart.** *Revista EconomiA*, Brasília-DF, v.10, n.1, p. 153-168, jan/ abr 2009.

Bell, S. **The role of the state and the hierarchy of money.** *Cambridge Journal of Economics*, v. 25, p. 149-163, 2001.

CAMERON, R.; NEAL, L. **A concise economic history of the world – from paleolithic times to the presente.** Nova Iorque, Oxford University Press, 2003.

CAVALIERI, D. **On some equilibrium and disequilibrium theories of endogenous money: a structuralist view.** Florença, UNIFI, 2003. Disponível em http://www.dse.unifi.it/cavalieri/Articles/MONETARY_CIRCUIT-1.Pdf . Acesso em: 06 fev. 2013.

DE CARVALHO, F. J. C. ; DE SOUZA, F. E. P. ; SICSÚ, J. ; DE PAULA, L. F. R. ; STUDART, R. **Economia Monetária e Financeira : teoria e política.** Rio de Janeiro, Elsevier, 2007.

FIELDS, D. ; VERNENGO, M. **Hegemonic currencies during the crisis : the Dollar versus the euro in a cartalist perspective.** Annandale-on-Hudson, The Levy Economics Institute, 2011. Disponível em http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_666.pdf . Acesso em : 06 fev. 2013.

FRANCO, G. H. B. **O plano Real e outros ensaios.** Rio de Janeiro, Francisco Alves, 1995.

GOODHART, C. A. E. **The two concepts of money : implications for the analysis of optimal currency areas.** *European Journal of Political Economy*, Londres, v. 14, p. 407-432, 1998.

HUNT, E. K. **A história do pensamento economico : uma perspectiva crítica.** Rio de Janeiro, Elsevier, 2005.

KELTON, S. ; WRAY, L. R. **Can euroland survive ?** Annandale-on-Hudson, The Levy Economics Institute, 2009. Disponível em http://www.levyinstitute.org/pubs/ppb_106.pdf . Acesso em : 06 fev. 2013.

KNAPP, G. F. **The state theory of money**, Londres, Macmillan, 1924.

LERNER, A. **Functional finance and the federal debt.** Kansas city, ILL UMKC LIBRARY, 2003. Disponível em <http://cas.umkc.edu/economics/people/facultyPages/wray/courses/Econ%20601/readings/lerner%20functional%20finance.pdf> . Acesso em : 06 fev. 2013.

MENGER, C. **On the origins of money.** *Economic Journal*, v.2, p. 239-255, 1892.

PAPADIMITRIOU, D. B. ; WRAY, L. R. ; NERSISYAN, Y. **Endgame for the euro ? Without major restructuring, the eurozone is doomed.** Annandale-on-Hudson, The Levy Economics Institute, 2010. Disponível em http://www.levyinstitute.org/pubs/ppb_113.pdf . Acesso em: 06 fev. 2013.

WALRAS, L. Seção VI. In : **Compêndio dos Elementos de Economia Política Pura.** São Paulo, Abril Cultural, 1983.

WRAY, L. R. **A post-keynesian view of Central Bank Independence, Policy Targets, and the Rules-versus-Discretion Debate.** Annandale-on-Hudson, The Levy Economics Institute, 2007. Disponível em http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_510.pdf . Acesso em : 06 fev. 2013

WRAY, L. R. **Understanding Modern money : how a sovereign currency works.** Annandale-on-Hudson, The Levy Economics Institute, 2009. Disponível em http://www.levyinstitute.org/pubs/Wray_Understanding_Modern.pdf . Acesso em : 06 de fev. 2013.

WRAY, L. R. **Modern Money.** Annandale-on-Hudson, The Levy Economics Institute, 1998. Disponível em <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp/252.pdf> . Acesso em: 06 de fev. 2013.

WRAY, L. R. **Trabalho e moeda hoje : a chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços.** Rio de Janeiro, Editora UFRJ/ Contraponto Editora, 2003.

