

Carlos Pinkusfeld*

WRAY, L. Randall. *Trabalho e moeda hoje: A chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços*. Rio de Janeiro: UFRJ/Contraponto, 2003. 246 p.

O livro *Trabalho e moeda hoje*, de Randall Wray tem, como epígrafe, uma passagem do panfleto “Can Lloyd George do it” de Keynes. Em maio de 1929, Keynes perguntava se seria sensato um décimo da força de trabalho inglesa estar desempregada em nome de uma suposta estabilidade financeira. Sua própria resposta é não. Nenhuma homem poderia pensar o contrário a menos que “[...] tivesse a cabeça entupida de idéias insensatas durante anos”.

Três quartos de século depois, Keynes teria de rever suas expectativas otimistas a respeito do impacto de sua obra maior, a *Teoria Geral*, sobre o nível de sensatez do mundo, reconhecendo a vitória esmagadora da ideologia das finanças equilibradas sobre a das políticas de pleno emprego. O livro de Randall Wray é um excelente caminho para os interessados, acadêmicos ou não, em se livrar de tais idéias insensatas começarem a fazê-lo.

O sentido do livro é exatamente de retomada. Sua importância está exatamente não na originalidade das contribuições do autor, mas na recuperação de idéias, para usar a expressão de Sraffa, “submersas e esquecidas” sobre teoria monetária e determinação da renda segundo o princípio da demanda efetiva e sua relação com as finanças públicas e a política monetária. Entre esses autores esquecidos deve-se destacar Abba Lerner, a principal fonte, por assim dizer, da retomada teórica de Wray.

Poderíamos dizer que os principais pontos dessa empreitada de Wray são:

- a) A abordagem da Moeda como criatura do Estado;
- b) Teoria das finanças funcionais;

* Professor Adjunto do Departamento de Economia/UFF. E-mail: pinkusfeld@economia.uff.br

- c) Estabelecimento de Políticas de Pleno Emprego e Controle de Inflação através da transformação do Estado em “empregador de última instância”.

Antes de explorar cada um desses pontos específicos, devemos tratar da estrutura e dos aspectos gerais do livro.

Apesar de tratar de temas teóricos de grande importância e intrinsecamente complexos, o livro tem um caráter assumidamente de divulgação ou, mais precisamente, é um panfleto na defesa de políticas de pleno emprego. Essa postura do seu autor imprime uma forma de apresentação dos temas que torna o livro acessível para um público bem mais amplo que apenas os profissionais da área de economia. Tal opção, entretanto, não ocorre sem custos. O livro, em primeiro lugar, adota uma estratégia de exposição que, de certa forma, pode ser considerada repetitiva. O seu penúltimo capítulo, por exemplo, é dedicado à montagem de um “modelo” onde são aplicados todos os conceitos desenvolvidos até então. Além de dedicar cerca de 10% do livro a um exercício didático de “fixação”, tal exercício contém algumas simplificações que, de certa forma, podem comprometer discussões mais aprofundadas em parágrafos anteriores.

Já o capítulo 3 “Uma Introdução à história da moeda” pode (e efetivamente já foi alvo de críticas em resenhas do original em inglês) ser considerado superficial e mesmo irrelevante para o conjunto do livro, já que este trata de entender o dinheiro moderno, como explicitado no título original¹.

O outro lado da moeda é o eventual impacto que esse livro pode ter sobre o público em geral, antepondo-se ao consenso do pensamento único martelado incessantemente pela maioria dos economistas e imprensa especializada. Em relação à academia, os professores de macroeconomia e teoria monetária passam a contar com um material didático para graduação, em português, sobre uma visão alternativa à ortodoxia que caracteriza os manuais tradicionais. Esse ponto é tanto mais importante se considerarmos que os livros de Abba Lerner, além de não terem sido traduzidos para o português, não podem ser encontrados com facilidade na maioria das bibliotecas universitárias.

Para onde penderá a balança dos prós e contras gerados pela organização e formato do livro dependerá, certamente, da maior ou menor simpatia que o leitor tenha com as idéias principais expressas nele.

Podemos então examinar os pontos teóricos centrais do livro.

O primeiro ponto é uma inversão da leitura tradicional (presente em todos os livros texto) da origem da moeda. Esta surgiria como qualquer objeto que facilitasse as trocas efetuadas numa economia de escambo. A lista desses objetos é longa, incluindo alguns mais conhecidos como gado e sal, tendo, através dos anos, ocorrido uma convergência para os metais preciosos como ouro e prata.

A leitura alternativa apresentada por Wray tem como base a recuperação das idéias de Innes que a moeda seria na verdade, sempre, uma relação de crédito e débito. A criação de moeda se dá no momento em que algum agente econômico se dispõe a aceitar um débito de outro agente fornecendo a este automaticamente um crédito correspondente. Essas relações de débito e crédito poderiam ser passadas adiante, ou seja **a**, credor de **b**, poderia adquirir de **c** algo com o débito de **b**. Nesse ponto, à medida que se ampliam as relações sociais de débito e crédito, surgiria o sistema bancário como elemento crucial na sua compensação mútua.

Dentro dessa lógica, onde, segundo INNES (1914, p. 152), “[...] todos somos compradores e vendedores, e assim todos somos ao mesmo tempo devedores e credores do outro”, qual seria o maior de todos esses compradores e devedores em termos individuais? Em qualquer momento da história, certamente, o Estado, ou seja, a moeda estatal teria um papel de destaque na hierarquia das relações de débito e crédito da economia pela sua própria dimensão². Além disso, a tributação imposta pelo Estado, a ser paga em sua moeda, criaria uma demanda cativa para os débitos estatais, já que o setor não estatal da economia teria de adquiri-los para cancelar seus débitos com o Estado, ou seja, a carga tributária. Assim, chegase à interessante conclusão de que a aceitação da moeda estatal (seja ela o dólar, a libra, o Real etc.) independe de leis que imprimam seu curso forçado, sendo consequência da necessidade de pagar tributos. As pessoas aceitam vender bens e serviços ao governo recebendo em troca promessas de dívida em forma de papel pintado porque precisam desses

pedaços de papel para saudar suas obrigações tributárias nos guichês do fisco.

Uma outra conseqüência lógica interessante desse tipo de interpretação é o reconhecimento de que, ao contrário do que usualmente se apregoa, a situação natural da economia é apresentar um desequilíbrio fiscal e não o contrário. Partindo da constatação, inteiramente consensual, de que o setor privado da economia mantém encaixes monetários superiores às suas necessidades para transações (ou, no caso específico, às necessidades de pagamento de impostos) e que essas necessidades aumentam com o nível do produto, tem-se que há uma tendência lógica para este mesmo setor vender mais bens e serviços ao setor público do que aqueles necessários para o pagamento de impostos, ou seja, uma tendência para que o gasto do governo seja superior no, longo prazo, à sua arrecadação.

O outro princípio fundamental que perpassa toa a argumentação do livro é o da teoria das finanças funcionais. Nas palavras de seu principal autor, Abba LERNER (1942, p. 39), citado em WRAY (2003, p. 95) “[...] a idéia central é que as políticas fiscal [e monetária do governo][...] serão tratadas tendo exclusivamente em vista os resultados destas ações na economia, e não alguma doutrina tradicional estabelecida sobre o que é ou não saudável.” Na citação, Lerner se refere à obsessão com finanças saudáveis, ou equilíbrio fiscal, que caracterizou a ortodoxia do padrão-ouro e a ideologia dos consultores financeiros internacionais do entre-guerras até ser, relutantemente, sepultada na prática pela necessidade de tirar as economias da grande depressão.

Esse tipo de abordagem, que defende a determinação do *déficit* público de um tamanho tal que cubra o *gap* de “não gasto” do setor privado para levar a economia à utilização máxima dos recursos produtivos, sustentando que a propensão a poupar do setor privado é tal que, deixada a seu livre funcionamento, a economia sempre operaria com recursos produtivos não utilizados³.

A teoria das finanças funcionais, integrada à relação da emissão monetária com o gasto público, tem também algumas conseqüências lógicas de grande interesse para políticas econômicas heterodoxas. Inicialmente, nega-se a idéia usual de que dívida pública e os impostos financiam o gasto público. Se o gasto é, na verdade, aquisição de moeda estatal

para que o setor privado pague impostos, como o segundo pode preceder o primeiro? A ordem tradicional é logicamente impossível. O mesmo se aplica à dívida pública: um gasto público injeta moeda estatal na economia e cabe ao governo, através de sua política de dívida pública, atender ao ajuste de *portfolio* do setor privado (ou seja, garantir ao setor privado alcançar seu *mix* desejado de dívida pública e moeda) à taxa de juros fixada pelo Banco Central.

Logo, se logicamente nem tributos nem dívida financiam o gasto público, qual o papel destes na economia? Ajustar as decisões de gasto e alocação de riqueza do setor privado consistentes com um nível de plena utilização dos recursos produtivos. O estoque da dívida pública respondendo, como já dito, aos ajustes de liquidez do setor privado, e o nível de impostos sendo determinado pelo volume de gastos privados compatíveis com o “pleno emprego”.

Finalmente, seguindo-se essa abordagem, se conclui, logicamente, da impossibilidade da quebra do Estado. Se a dívida pública interna é contratada na moeda estatal na qual o governo tem monopólio de emissão, não faz sentido algum este mesmo governo não honrar o seu resgate.

Assumindo-se as premissas anteriores, Wray se acha teoricamente embasado para propor políticas públicas de pleno emprego, com o Estado assumindo uma função keynesiana de empregador de última instância. Entretanto, ao propor tal política de emprego, Wray acrescenta um novo elemento teórico que poderíamos chamar de sua teoria da inflação, conjugando, como no título do livro, em um instrumento, a chave para o pleno emprego e a estabilidade de preços.

Uma vez que teoricamente abandonou-se a idéia metalista dos preços referidos a alguma unidade de valor material, caberia ao Estado emissor de sua moeda estatal fiduciária estabelecer os preços da economia. Wray propõe que o Estado poderia fixar o preço de toda e qualquer mercadoria ao anunciar seu preço de compra na moeda Estatal, mas essa medida é desnecessária se um preço básico da economia é fixado. Esse preço básico é exatamente o salário nominal e o seu valor a remuneração para aos trabalhadores ocupados pelo programa de empregador de última instância. No esquema proposto por Wray, um mesmo instrumento de política econômica acaba por resolver dois problemas: inflação e

desemprego. Poderia se caracterizar como uma anti-Curva de Phillips. Nesta, é preciso um certo nível de desemprego para evitar o crescimento dos salários nominais. No esquema de Wray, o salário é fixado nominalmente pelo governo ao garantir o pleno emprego da força de trabalho.

Nessa curta resenha não são tratados os detalhes do programa de pleno emprego proposto por Wray (desenvolvido no seu capítulo 6) nem sua apresentação da integração do sistema monetário e fiscal americano (desenvolvido no capítulo 5), que justificariam empiricamente os seus argumentos teóricos.

Entretanto, deve ficar claro que a natureza radical de tais propostas keynesianas tem grande relevância para as propostas heterodoxas de política econômica, frente à forte inflexão ortodoxa que ocorreu na década de 1980 e que, praticamente, tornou-se dogma na década de 1990.

Efetivamente, desde a sua publicação em 1999, o livro de Wray tem sido um referencial importante para tal movimento de retomada keynesiana nos Estados Unidos, tendo no *Center for Full Employment and Price Stability* (www.cfeps.org) seu principal núcleo acadêmico. Alguns pontos levantados pelo livro têm sido alvo de crítica entre heterodoxos, como uma eventual incompatibilidade entre as abordagens da moeda endógena e da moeda como criatura do Estado (veja ROCHON; VERNENGO, 2003) e a pouca relevância empírica dada por Wray ao impacto do pleno emprego sobre o grau de conflito distributivo e, conseqüentemente, sobre a inflação (ASPROMORGOS, 2000). Vernengo e Rochon observam também, corretamente, que o livro de Wray, talvez voltado demais para o caso americano, dá pouquíssima importância ao impacto da restrição externa sobre emprego e inflação. Devido a essa limitação Wray, por exemplo, diverge da interpretação tradicional heterodoxa sobre hiperinflações (veja FRANCO, 1986) que, nessa abordagem, seriam conseqüência da combinação de séria deterioração da restrição externa e do acirramento do conflito distributivo. Para Wray, as hiperinflações são resultado da deterioração dos sistemas fiscais, com conseqüente queda da demanda privada por moeda estatal.

A despeito de eventuais problemas e limitações, não há dúvida que o livro de Wray é um importante referencial no debate, tanto teórico como aplicado, sobre alternativas heterodoxas ao dogma ortodoxo corrente.

Notas

- ¹ A edição brasileira manteve o subtítulo original “The key to fullemployment and price stability” mas alterou o título principal que no original é “Understanding Modern Money”.
- ² Para os interessados nesse tipo de abordagem recomenda-se não só a leitura dos textos originais de INNES (1913 e 1914) que podem ser encontrados no site www.mosler.org, como BELL (2001).
- ³ Vale ressaltar que, apesar de sua postura radicalmente herética em termos de política econômica, Abba Lerner tinha uma formação, no que tange à teoria do valor, inteiramente neoclássica. A compatibilização entre esses aspectos aparentemente contraditórios vem do que a literatura denomina de “pessimismo das elasticidades”. Ou seja: o investimento seria pouco elástico em relação à taxa de juros e logo a existência de um excesso de poupança diminuindo o custo do capital não seria capaz de levar a economia ao pleno emprego através da elevação do investimento.

Referências bibliográficas

- ASPRMORGOU, T. Is An Employer-of-Last-Resort Policy Sustainable? A Review Article. *Review of Political Economy*, v. 12, n. 2, 2000, p. 141—55.
- BELL, S. The Role of the State and the Hierarchy of Money. *Cambridge Journal of Economics*, v. 25, n. 3, 2001.
- FRANCO, G.H.B. *Aspects of the Economics of Hyperinflation: Theoretical Issues and Historical Studies of Four European Hyperinflations*. Harvard University, 1986. (Ph.D. dissertation)
- INNES, A.M. What is Money. *Banking Law Journal*, May 1913, p. 377-408.
- INNES, A.M. The Credit Theory of Money. *Banking Law Journal*, Dec.-Jan. 1914, p. 151-168.
- ROCHON, L.P.; VERNENGO, M. State money and the real world: or chartalism and its discontents. *Journal of Post Keynesian Economics*, Fall 2003, v. 26, n. 157.