

22/03/2019 - 05:00

Realismo monetário moderno

Por **James Galbraith**

Será que a Teoria Monetária Moderna (TMM) é uma bênção potencial para os formuladores de políticas econômicas ou, como argumentou recentemente Kenneth Rogoff, de Harvard, uma ameaça a "todo o sistema financeiro mundial" e a linha de frente da "próxima batalha pela independência do banco central [dos EUA]"? Para Rogoff, a ameaça parece provir, em parte, do temor de que os adeptos da TMM poderão subir ao poder nos Estados Unidos nas eleições de 2020. Mas ele também desafia vários argumentos sólidos, comuns a muitos críticos ao movimento da TMM.



Em primeiro lugar, há a afirmação de que, nas palavras de Rogoff, a TMM gira inteiramente em torno de "usar o balanço [do Federal Reserve, o BC dos EUA] como uma máquina de fazer dinheiro a fim de financiar novos programas sociais abrangentes". Em segundo lugar, Rogoff e outros opositores à TMM rejeitam enfaticamente a ideia de que, citando o presidente do Fed, Jerome Powell, "os déficits não têm importância para países capazes de tomar empréstimos em sua própria moeda".

Mas, como reconhece Rogoff, "o próprio Fed é responsável pela...confusão em torno do uso de seu balanço". De fato, embora Rogoff condene o "afrouxamento quantitativo" do Fed - que envolveu a aquisição de trilhões de dólares em títulos de dívida públicos (e privados) após a crise financeira - seu argumento é o de que o afrouxamento quantitativo, na verdade, não funcionou, sem ter sido desestabilizador ou inflacionário. Ele não vê qualquer ameaça ao sistema financeiro mundial nesse experimento.

No mesmo sentido, apesar de seu sonoro apoio a Powell no que diz respeito aos déficits, Rogoff volta ao realismo cauteloso com relação à dívida nacional americana. Como destaca, as taxas de juros reais, de longo prazo, atuais correspondem a "cerca de metade de seu nível de 2010, muito inferiores ao que os mercados previam nessa época". E reconhece que a inflação permaneceu mais baixa que "virtualmente qualquer modelo econômico teria previsto", enquanto "o dólar dos EUA se tornou cada vez mais dominante no comércio e nas finanças mundiais". Será que talvez o déficit público dos EUA não seja causa imediata para pânico, afinal?

A TMM não é, como parecem considerar seus opositores, primordialmente um conjunto de ideias de política pública. Em vez disso, é essencialmente uma descrição de como uma economia de crédito contemporânea funciona, na verdade - como o dinheiro é criado e destruído, por governos e por bancos, e qual é o mecanismo de funcionamento dos mercados financeiros. A TMM também não é nova. Baseia-se na obra de John Maynard Keynes, cujo "Tratado sobre a Moeda" destacou, ainda em 1930, que "os Estados modernos" funcionaram dessa maneira por milhares de anos.

Dessa descrição, decorrem determinados fatos claros. Os governos criam o dinheiro ao gastá-lo e ao aniquilá-lo por meio da taxação. Segue-se, portanto, que um país grande, que toma empréstimos em sua própria moeda, não pode ser obrigado a ficar inadimplente. É por isso que os EUA não são a Grécia e não podem se tornar uma Venezuela ou um Zimbábue.

A garantia de emprego proposta pela Teoria Monetária Moderna manteria o uso dos recursos reais exatamente no nível necessário para o pleno emprego, não menor, mas também não maior. Seus críticos recorrem ao bicho-papão da hiperinflação

Será que isso significa que "os déficits não têm importância"? Não conheço qualquer adepto da TMM que tenha feito tal afirmação. A TMM reconhece que a política econômica pode ser expansionista demais e ir além das limitações de recursos, causando inflação e desvalorização da taxa de câmbio - o que pode ou não ser desejável. (A hiperinflação, por outro lado, é um bicho-papão a que alguns críticos da TMM recorrem como uma tática de intimidação.)

Mas o problema dos déficits públicos não são as taxas de juros, que continuam sob o controle do governo. Também não é seu possível efeito de afugentar os investimentos privados, que pressupõe que o conjunto dos recursos do sistema financeiro é fixo. A questão são os recursos reais. Nesse aspecto, a garantia de emprego proposta pela TMM manteria o uso dos recursos reais exatamente no nível necessário para o pleno emprego - não menor, mas também não maior.

E quanto ao tópico tenso da independência do Banco Central? Rogoff vê a ameaça política ao Fed como um problema muito grave. Mas descrever o Fed como tendo uma "empresa mantenedora, o Departamento do Tesouro dos Estados Unidos" cria uma impressão enganosa sobre a real relação entre o Fed e o governo como um todo.

A Lei do Federal Reserve, de 1913, atribuiu aos dirigentes do novo banco central longos mandatos no poder, e portanto independência em relação ao poder Executivo (do qual o Departamento do Tesouro faz parte). Esses dirigentes não atuam - como os secretários do Tesouro - de acordo com a vontade do presidente. O Fed, além disso, é autofinanciado, o que lhe dá independência também em relação à Agência de Administração e Orçamento da Casa Branca.

Mas o Fed não é, e nunca foi, independente do Congresso dos EUA. É criado por estatuto e está sujeito a supervisão regular do Congresso, prevista na Lei Federal Humphrey-Hawkins, de 1978, que especificou a famosa "dupla missão" do Fed, de estabilidade dos preços e de pleno emprego. (Como jovem membro da equipe da Comissão Bancária da Câmara dos Deputados na época, eu redigi o texto preliminar das cláusulas de política monetária da lei e supervisionei os depoimentos).

É verdade, o Congresso exerce esse poder de supervisão de forma livre, e com deferência considerável. Pelo menos formalmente, no entanto, o Fed está - e sempre esteve - sujeito às determinações do Congresso.

E a TMM não diz respeito a ordens do Congresso ao Fed para usar seu "balanço como máquina de fazer dinheiro". Em vez disso, envolve compreender como as operações monetárias funcionam, na verdade, como as taxas de juros são fixadas e que poderes econômicos o governo dos EUA tem. Isso, por sua vez, exige o reconhecimento de que a dupla missão não é uma justaposição de palavras vazias, e sim uma coisa que pode - e deve - ser perseguida de forma habitual e sustentada.

Existem formas práticas, claras e realistas de os formuladores de políticas públicas cumprirem essas missões. Implementá-las fortaleceria o país, em vez de quebrá-lo. E, ao contrário dos temores dos opositores, os investidores mundiais não fugiriam, aterrorizados, dos bônus do governo americano nem do dólar americano.

(Tradução de Rachel Warszawski)

James K. Galbraith é professor da Faculdade Lyndon B. Johnson de Relações Públicas, da Universidade de Texas, campus de Austin. Seus livros mais recentes são: "Inequality: What Everyone Needs to Know" e "Welcome to the Poisoned Chalice: The Destruction of Greece and the Future of Europe". Copyright: Project Syndicate, 2019.

www.project-syndicate.org