

# O dinheiro possível

Resenha de:

RESENDE, Lara André. *Consenso e Contraconsenso: Por uma economia não dogmática* (Portfolio-Penguin, 2020).

Bruno Cava

*Pesquisador da Rede Universidade Nômade. Ensaísta e professor de filosofia. Leciona cursos livres presenciais e no canal Horazul (Youtube). Autor de "A multidão foi ao deserto" (2013) e outros livros.*





Existem algumas ocasiões especiais que conseguem capturar a atenção do povo como um todo. São momentos que conquistam o noticiário de tal maneira que não deixam espaço para quase mais nada, como está ocorrendo na atual crise do coronavírus. A pessoa pode até tentar manter-se alheia ao assunto, mas não tem jeito, o assunto acaba se impondo por insistência. No Brasil, esse fenômeno de comoção universal costuma acontecer durante a Copa do Mundo ou nas eleições, mas fora isso tende a ser raro.

Quem não viveu no final da década de 1980, poderia pensar que os acontecimentos mais midiáticos daquele período teriam sido a Assembleia Constituinte de 1988 ou a queda do muro de Berlim em 1989. Para espanto de quem não viveu, o tema que mais dominava as mídias brasileiras foi outro. Na verdade, o que unia e dividia as paixões do país nos jornais era a inflação. Míriam Leitão escreveu um livro para realçar a dimensão épica do combate à inflação (*A saga brasileira: A longa luta de um povo por sua moeda*, 2011). Uma longa guerra que, entre o Plano Cruzado (1986) e o Plano Real (1994), consumiu sete planos de estabilização e constituiu um povo de fiscais dos preços. Quem era vivo na época deve lembrar bem da emocionante cena na televisão de um consumidor indignado fechando um supermercado em nome da população brasileira. O dinheiro estava na ordem do dia. Era a nossa maior pauta nacional.

Nesse período, André Lara Resende era um insider do grupo de economistas que trabalhou próximo dos governos da época, assessorando nas linhas mestras do que viriam a ser os choques heterodoxos em busca da estabilidade da moeda. Talvez a maior contribuição do economista tenha sido, com o colega Persio Arida, a proposta da Unidade Real de Valor (URV). Engenhosa, a ideia da URV consistia em criar uma moeda virtual de referência, absolutamente do nada, e que existiria em paralelo à moeda corrente. Uma moeda restrita à função de servir de unidade contábil para indexar os preços. Dez anos depois dos artigos científicos, foi testada e aprovada com o último plano e único bem-sucedido, quando a Unidade Real de Valor virou o Real.

Naquele contexto, Lara Resende teorizava que a principal componente da inflação brasileira era a inércia. Uma inflação estruturalmente psicológica, que se autorrealizava como uma profecia. O efeito era tão arraigado na mentalidade nacional que os formadores

de preço antecipavam-no, incorporando a expectativa na variação da taxa. Afinal, ninguém queria ficar por último na corrida do reajuste dos preços. Com inflação alta, quem ficava por último suportava maior prejuízo. Essa componente baseada em expectativas autorrealizadas era tão prevalecente, que tentar pará-lo com contramedidas pontuais seria como tentar parar um transatlântico no braço. Passado o choque, o navio inflacionário retomava seu curso, impávido.

Duas décadas depois, o economista voltou ao debate nacional, desta vez como outsider, por meio de artigos publicados na imprensa. Sempre eruditos e provocativos, os textos passaram a abordar teorias monetárias contemporâneas e temas candentes no debate mundial: a digitalização do dinheiro, a evolução dos sistemas de pagamento, as inovações financeiras derivadas das respostas à crise da economia global de 2008, questões ligadas ao juro, à inflação, à dívida pública.

Colocando-se como intelectual multidisciplinar, suas intervenções foram didáticas em esclarecer pressupostos e desenhar mapas conceituais. As referências mobilizadas por André remontam às contendas teóricas da Inglaterra oitocentista, passando pela brasileiríssima Controvérsia do Planejamento, até a mais recente aparição dos militantes da Teoria Monetária Moderna (MMT). Com eles, o autor compartilha do gosto em suscitar contestações contra o paradigma macroeconômico hegemônico.

Nos textos dos últimos anos, Lara Resende não só tem o mérito de aclimatar as novidades à situação brasileira, compondo-as com a experiência de um país sempre em luta contra o subdesenvolvimento inflacionista, como também por conferir pertinência prática a uma teorização que com frequência se apresenta hermética ou escolástica, com postulados que mais soam como dogmas. Nos artigos do livro, vertentes teóricas que insistem em enclausurar corpos doutrinários, como se devessem ser defendidas em sua lógica formal, são digeridas, recombinaadas e reconectadas em maquinários conceituais. Precificado conscientemente, o custo a ser pago pela atitude nômade é não agradar gregos nem troianos, acusado simultaneamente de demasiado ortodoxo ou heterodoxo.

Em *Consenso e Contrassenso*, as linhas mestras da esquematização de Lara Resende se dá entre dois grandes campos de teorização monetária que atravessam pelo



menos três séculos. De um lado, os quantitativistas (metalistas). Do outro, os fiducialistas (papelistas).

Os quantitativistas, como o nome sugere, sustentam que o dinheiro tem uma base, a seguir alavancada através do crédito. Primeiro, o lastro. Depois, como consequência lógica, a expansão creditícia. É uma teoria monetária do crédito, já que a explicação genética vai da base monetária ao mercado de crédito. A base originalmente era um lastro em ouro. Com a disseminação da moeda escritural (existente apenas nos registros), a base passou a serem as reservas bancárias nacionais ou internacionais. De qualquer modo, o que importa para os metalistas não é a prevalência ou não de uma moeda creditícia, mas o fato que ela está sempre lastreada num estoque primário, como uma proporção. O crédito é uma função geométrica desse estoque como, por exemplo, na teoria do multiplicador bancário, em que os bancos poderiam alavancar os depósitos e empréstimos até um múltiplo de sua conta no banco central.

Noutras palavras, para os quantitativistas, a criação da moeda sucede pela via da oferta, isto é, fora da economia. Em economês, de maneira exógena.

Os fiducialistas, por outro lado, recusam a ideia que o dinheiro tenha uma base. Não há ancoragem numa entidade real que seria a moeda primária, a seguir alavancada pelo crédito. O dinheiro é essencialmente inconvertível e incomensurável com um estoque ou massa de valor intrínseco, pois se liga com a atividade real da economia. A moeda é indissociável, desse modo, do nível de emprego, produção, consumo. O dinheiro mede o nível de atividade da economia, como um placar, uma variável nominal ou convenção contábil.

É uma teoria creditícia da moeda, pois a gênese do dinheiro vai do crédito emanado da economia até a moeda perfeitamente líquida e circulante, que é sua consequência lógica. A moeda não é uma massa quantificável porque é um recorte móvel de um fluxo de débito e crédito, adstrito aos fluxos da economia real. Não é que o sistema bancário multiplique a oferta de moeda do BC, na verdade, o caminho da causalidade é inverso. Os bancos emprestam tudo aquilo que puderem no mercado até o ponto em que haja demanda dos agentes econômicos, servindo ao aquecimento ou esfriamento do

produto. Para os fiducialistas, por conseguinte, a criação da moeda é dada pela demanda, isto é, de dentro da economia, de maneira endógena.

O desenho das políticas monetárias segue do conceito de dinheiro. Como definem que a moeda é um estoque, os quantitativistas vão sustentar que é necessário controlar o montante de moeda. A via de causalidade vai da finança à economia real, ou seja, a massa de moeda impactaria o nível de preços. O principal instrumento do banco central consiste assim em monitorar e dosar os agregados monetários, quer dizer, em dosar a oferta de dinheiro para conduzir a demanda real. Se houver inflação, o diagnóstico será que há moeda demais em relação aos produtos e serviços disponíveis. Com muito dinheiro para pouco produto, o dinheiro perde o valor, então seria preciso contrair a quantidade dele, através da redução dos multiplicadores bancários.

Já para os fiducialistas, não faz sentido controlar diretamente a quantidade de moeda. Primeiramente, porque a moeda não é um estoque fixável. Criada endogeneamente pela economia na forma de débitos e créditos socializados pelas redes produtivas, a moeda tem a vida atrelada à formação dos preços. A direção da causalidade se inverte: o excesso/falta de moeda não causa inflação/deflação. É a inflação/deflação que causa excesso/falta de moeda, como uma consequência. Ou seja, o nível de preços não é controlável através da oferta de moeda, pois é determinado pela outra ponta da equação, ligada à demanda agregada. Com isso, a moeda não é um mundo apartado da economia real, ela não tem vida própria e a inflação não pode ser resumida a um fenômeno monetário. O instrumento de controle da inflação, neste caso, deixa de ser a quantidade de moeda ofertada, mas sim o preço do dinheiro, i.e., a taxa de juro.

Historicamente, os quantitativistas descendem das reflexões dos pensadores da Ilustração no século XVIII. Suas ideias seriam então reaproveitadas nos debates formativos do sistema financeiro da Inglaterra em processo de industrialização, no que ficou conhecida como Escola Metalista. Para os metalistas, por mais que as finanças devam funcionar alavancadas, com multiplicador bancário, a proporção entre a base e o total de moeda é a variável de controle da inflação e da estabilidade monetária. Daí a importância do Banco da Inglaterra, o protótipo dos bancos centrais modernos, manter



em reserva física um estoque de ouro. Isto tem um efeito psicológico, pois permite ancorar as expectativas inflacionárias e dotar o governo da percepção de saneabilidade.

Como todo bom macroeconomista do século XX sabe, expectativas e psicologia social são parte essencial do métier. Economistas mais antigos, como David Hume ou David Ricardo, tributários da longa luta republicana contra os estados absolutistas, entendiam que o princípio da conversibilidade do dinheiro em ouro é uma peça integrante do mecanismo de freios e contrapesos ao poder soberano. Suas teses de economia se inserem no quadro institucionalista da Ilustração, segundo o princípio que o poder é melhor exercido quando distribuído em várias instâncias que se complementam umas às outras e fiscalizam entre si. Os governos devem atentar para a qualidade dos gastos e a moderação na emissão monetária, sob pena de perderem a credibilidade junto aos correntistas, levando a uma corrida aos bancos para trocar as notas por ouro. A exigência do lastro é um instrumento para forçar o governo a cuidar de sua reputação junto aos súditos, evitando o arbítrio.

Ocorre que, em períodos de guerra, a insegurança passa a ser a norma e a corrida aos bancos se torna inevitável, como um efeito manada deflagrado por comoções psicossociais que acompanham grandes conflitos. Isso ocorreu em 1797, quando tropas francesas desembarcaram na Ilha da Grã-Bretanha. Ao pisar na ilha, desencadeou o pânico. A ação tinha pouco valor tático, mas fora pensada pelo Diretório para causar o máximo efeito psicológico na população do inimigo, mais ou menos como o Ataque Dolittle, a Tóquio. O acontecimento impactou as expectativas, levando a uma crise de confiança do que era a sede do mais poderoso império comercial e bancário da época. A solução do poder constituído foi restringir a conversibilidade em ouro, suspendendo com isso a base monetária então vigente. Essa foi ao mesmo tempo uma ferida narcísica de uma Inglaterra que se abismava com Napoleão, como também um primeiro abalo da teoria quantitativista. Pois o fato é que o céu não desabou e o mundo econômico continuou a funcionar com uma moeda sem lastro.

O Período da Restrição na Inglaterra durou 25 anos e terminou por fortalecer uma corrente de opositores aos metalistas hegemônicos, os antimetalistas ou papelistas, como

Henry Thornton ou Thomas Tooke. Enquanto os primeiros argumentavam que a conversibilidade era condição sine qua non para a estabilidade monetária e fiscal, considerando o Período da Restrição uma anomalia histórica; os papelistas alegavam que essa deveria ser a situação normal. O artifício do lastro enguiçaria as molas propulsoras da economia, sobretudo o necessário investimento na industrialização. A seu favor, o fato histórico que modernização produtiva caminhava junto com modernização do sistema financeiro, como unha e carne.

O modo de financiar a Revolução Industrial, especialmente a sua expansão metalúrgica e ferroviária, levou a uma nova cisão em meados do século XIX, entre a Escola Bancária e a Escola Monetária, herdeiros dos fiducialistas e dos metalistas, respectivamente. Em termos similares, essa controvérsia foi reeditada logo depois da Guerra Civil Americana, entre “gold-supporters” (metalistas) e “greenbackers” (fiducialistas), e já no século 20, quando da eclosão da Primeira Guerra. Prolongou-se finalmente na intensa discussão monetária do período entreguerras, opondo a escola austríaca dos monetaristas e os keynesianos. O tema ganhou os jornais também no Brasil do Segundo Império, com o Barão de Mauá advogando pelo expansionismo monetário, e intensamente no alvorecer da República, quando Rui Barbosa liderou retoricamente a corrente papalista, até pelo menos o naufrágio do Encilhamento.

A Grande Divisão ao redor do conceito de moeda continua até os dias de hoje. De um lado, a defesa de freios e contrapesos ao poder do governo. Como argumentos, a relevância de conter a sanha eleitoreira dos políticos e o inchaço do setor público, exigindo responsabilidade no gasto público, divisão de funções entre políticas monetária e fiscal, maior autonomia do banco central, e a salvaguarda de um espaço concorrencial de liberdade econômica para o florescimento de bancos, fundos e investidores em geral. A salvaguarda dos pilares do Plano Real que pôs o dragão da inflação para dormir: defesa da moeda, responsabilidade fiscal, regime de metas da inflação, despolitização do banco central.

Por outro lado, o entendimento que o sistema financeiro relega o interesse público a segundo plano, inviabilizando a coordenação do investimento em políticas estratégicas



de infraestrutura social e industrial. A defesa exacerbada de variáveis financeiras em detrimento de variáveis reais, deixando o emprego e a produção como subprodutos da estabilidade e não o inverso. O mercado bancário brasileiro estaria oligopolizado e o governo, feito refém de uma camisa-de-força fiscal. A política perdia assim o poder de mudança, tornada mera engrenagem de ajuste para a autorregulação fantasmática dos mercados. Dissociando Banco Central e política fiscal, a moeda estaria apartada da democracia e do poder popular, escanteada para sombras institucionais onde operam os tecnocratas do dinheiro. Portanto, como argumentam os defensores da MMT, é preciso reorientar as finanças públicas para resultados reais de interesse da população, definidos politicamente, realinhando os entendimentos teóricos e os vários níveis das políticas governamentais (fiscal, monetário, cambial) na direção do desenvolvimento.

A força do texto de Lara Resende está tanto em apresentar os pontos críticos da discussão, como preencher as linhas das contraposições teóricas com as condições históricas locais e globais, sem o que atolaríamos numa disputa árida de categorias e esquemas. No texto, os vários panos de fundo histórico-políticos se sobrepõem formando camadas de plasticidade para as retóricas e suas costuras entre correlações e causalidades.

O conceito de dinheiro é das discussões mais vibrantes e antigas. Desde pelo menos os barões industrialistas do Império, o tema da moeda perpassa os grandes debates nacionais, sempre associado aos projetos de desenvolvimento, estabilização e organização. A última versão desse debate se deu ao longo do governo Dilma, cujo fracasso no campo da política econômica teria deixado o país num “estresse pós-traumático” em questões fiscais e monetárias, para usar expressão do autor. Isto conduziu os tecnocratas liberais ilustrados de volta à prancheta das políticas econômicas, como reação pendular aos desequilíbrios de toda ordem do governo anterior.

Enquanto isso, nas maiores economias do hemisfério norte, a resposta à crise de 2008 levou a uma desdogmatização generalizada das teorias monetárias, desentrevando a imaginação por novas políticas. Por exemplo, as medidas de Quantitative Easing (Dinheiro Fácil) romperam com os últimos resquícios de um pretenso nexo de causalidade entre quantidade de moeda e inflação. Os bancos centrais intervieram no



mercado de crédito para comprar massivamente os ativos tóxicos e inundar o sistema de liquidez, por meio da compra de títulos de longo prazo. Com isso, a base monetária multiplicou-se por fatores de 10, 20 ou 60, e nem por isso houve reflexo inflacionário. O que desvinculou de vez a quantidade de moeda do nível de preços, pondo em xeque a própria existência de uma relação de causalidade. Para Lara Resende, esse fato incontornável do pós-2008 desmoralizou os últimos moicanos do quantitativismo monetarista, desacreditando a noção que a moeda poderia ser definida como um montante fixo ou fixável.

Contudo, enquanto o Norte desenvolvido quebrava paradigmas monetários, no Brasil, o discurso oficial do governo ia na contramão para acusar uma sabotagem financeira das economias emergentes, perpetrada pelo Primeiro Mundo. De maneira reativa, por aqui falava-se numa perversa guerra cambial manejada por banqueiros predatórios: o dinheiro que transbordava do sistema financeiro internacional terminava desaguando na economia brasileira. O efeito psicológico foi o mesmo que o anúncio radiofônico da invasão imaginária de alienígenas por Orson Welles.

A resposta governamental brasileira foi um misto mal-ajambrado de controle de capitais, medidas macroprudenciais e compra da liquidez por parte do Banco Central, através do inchaço das operações de recompra de títulos no mercado aberto (as “operações compromissadas” ou reverse repurchase agreements). Por atraso cognitivo em macroeconomia, perdeu-se a chance valiosa de assimilar as novidades em proveito de modelos ultrapassados, quixotesicamente batizados de “Nova Matriz”.

Outro fator histórico trazido a primeiro plano por Lara Resende é o significado da introdução das criptomoedas. Para o economista, a digitalização do dinheiro potencializa um novo sistema de pagamentos automático, com ganhos de eficiência nos circuitos. Num país em que o papel-moeda ainda circula em abundância pelas redes da economia informal, a moeda digital modernizaria as trocas e ainda ajudaria na desintermediação do mercado bancário e de crédito.

A maior inovação não está exatamente na natureza digital da moeda, mas a tecnologia por trás. A BitCoin, por exemplo, é viabilizada por um protocolo de confiança



descentralizado, o Blockchain. Com uma espécie de Blockchain adaptado para a moeda pública, possibilita-se realizar operações de débito e crédito sem a necessidade de um controle contábil unificado. Como uma moeda par-a-par (p2p), é dispensada a estrutura de contabilidade bancária, desburocratizando o processo. Em vez de um Banco Central, o dinheiro passa a funcionar em nuvem. Uma moeda que definitivamente escapa do lastro quantitativo e passou a subsistir de maneira dispersa, ligada imediatamente à atividade das redes econômicas. Nada disso está longe, bastando aproveitar as novidades já existentes no mundo das criptomoedas privadas.

Se, na década de 80 do século passado, a inflação polarizou as paixões populares, na nossa conjuntura pandêmica, o valor dinheiro voltou aos holofotes. Entre pacotes de remobilização produtiva e programas de transferência direta de renda, no mundo inteiro se discute o que fazer diante de uma recessão econômica que promete reinventar as geometrias do poder global. O dinheiro e seu conceito sempre estiveram no coração dos debates.

Os maiores economistas escreveram à meia distância, entre as ciências sociais e a atualidade, entre a teoria macroeconômica e os modelos matemáticos. Keynes, Friedman, Hirschman despontaram no debate graças à capacidade de abrir fronteiras científicas por todo lado, como um rizoma. Nem tanto para avançar uma fronteira da ciência, como se a vanguarda do conhecimento trouxesse às costas tudo o que veio antes, de maneira positivista, mas sim uma ciência das fronteiras, que habita os limiares e liga os pontos transversalmente entre diferentes campos de conhecimento, a política, a filosofia, a própria vida.

André Lara Resende abriu uma brecha num terreno abarrotado de trincheiras ideológicas e deblaterações entre escolas de pensamento econômico. Contra a pretensa necessidade férrea das leis econômicas, para além dos ditados de autoridade, a história da moeda se reabre para a criatividade e a imaginação institucional. Por brechas assim passa o oxigênio para voltarmos a respirar os problemas de nosso tempo. Para voltar a respirar o possível.