

Reorganizando o paradigma do Estado: a busca de geração de empregos e a estabilidade da moeda

Wellington Fontes Menezes ¹

Ana Raquel Mechlin Prado ²

Resumo

O desemprego, uma preocupação crescente nas economias modernas, é considerado pela visão ortodoxa um custo inevitável para a estabilidade monetária. Contudo, Randall Wray, em suas reflexões sobre as maiores questões macroeconômicas, sublinha que uma verdadeira política de pleno emprego não é inflacionária e, até mesmo, reduziria as flutuações econômicas através de um mecanismo estabilizador interno. O governo, diferente das políticas neoliberais que pregam o não-intervencionismo estatal e o “livre-mercado”, deveria assumir o papel de empregador de última instância e atuar como o grande promotor do crescimento econômico. Este artigo tem, pois, o propósito de discutir essas questões focalizando, especialmente, as análises macroeconômicas de L. Randall Wray buscando reorganizar os paradigmas que devem mobilizar o Estado moderno.

Palavras-chave: Desemprego; Estabilidade monetária; Estado.

Abstract

The unemployment, an increasing concern in the modern economies, is considered for the orthodox point of view an inevitable cost to reach the monetary stability. However, Randall Wray reflects about macroeconomic questions and emphasizes that a truth policy of full employment isn't inflationary and can reduce the economic fluctuations by an internal stabilizer mechanism. The government should play the part of employer of last resort and should become the great sponsor of the economic increasing, what is different from the idea of neoliberal policies that defend the laissez faire. The proposal of this article is discuss these questions from the point of view of L. Randall Wray to reorganize the paradigms that should mobilize the modern State.

Key words: Unemployment; Monetary stability; State.

Códigos JEL: E12, E24, J88.

(1) Mestrando em Economia pela Faculdade de Ciências e Letras de Araraquara – Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho” (FCLAr / UNESP). E-mail: wfmenezes@uol.com.br.

(2) Mestranda em Economia pela FCLAr / UNESP. E-mail: anarmprado@hotmail.com.

Introdução

[...] manter um décimo da população na ociosidade por um período indefinido é totalmente inverossímil – o tipo de coisa em que nenhum homem poderia acreditar se não tivesse a cabeça entulhada de idéias insensatas durante anos e anos (Keynes apud Wray, 2003, p. 13).

Nessa passagem emblemática, Keynes reflete a respeito da insensatez demonstrada quando se tem a idéia de que o desemprego possui alguma quintessência benéfica para algum tipo de política governamental. Ele demonstra a clara preocupação com o desemprego como um dos problemas cruciais nas economias modernas.

O desemprego é um tema tão relevante que, nos últimos anos, tem sido uma constante a muitas campanhas políticas eleitorais para os principais cargos do executivo, seja no Brasil, ou nos Estados Unidos. Carlos Lessa, ao abrir sua apresentação brasileira do trabalho de Wray (2003), quando se refere ao desemprego como um dos temas centrais de qualquer economia moderna, seja qual for seu estágio de desenvolvimento, destaca que “[O desemprego] tornou-se um fenômeno generalizado, tanto no mundo de industrialização avançada quanto nos países em desenvolvimento, acompanhando a emergência e hegemonia do pensamento e das práticas do liberalismo econômico radical”.

No caso brasileiro, as duas últimas campanhas eleitorais presidenciais tinham como maior foco o combate ao desemprego. Podemos afirmar que, se os anos 1980 e 1990 foram marcados pelas batalhas pelo controle da inflação, os anos 2000, com a estabilização da moeda, o grande mote dos postulantes ao principal cargo do poder executivo foi a idéia da criação de empregos. Quando a questão da geração de novos postos de trabalho é colocada em destaque com nível variável de seriedade, a prática desse processo não é nada trivial, quanto à condução de políticas econômicas que visam ao tão alardeado crescimento econômico.

Os principais pontos do trabalho de Wray (2003) podem ser divididos em: a) a moeda como criação do Estado; b) teoria das finanças funcionais e c) o estabelecimento de uma política em que o Estado seja o “empregador de

última instância” (ELR),³ que visa ao pleno emprego e ao controle da inflação.

O presente artigo realiza uma leitura do trabalho de Randall Wray e sua preocupação com a geração de empregos, a inflação e a atuação do Banco Central. Ademais, enfatiza a questão de como o governo poderá ser o grande patrocinador da retomada do crescimento econômico e da promoção do emprego para os que desejam buscar uma ocupação no mercado.

1 A moeda e suas interfaces motrizes nas economias do Estado moderno

O estabelecimento de políticas monetária, fiscal e tributária é componente essencial para um conjunto de medidas interdependentes que se proponha a atingir níveis satisfatórios de alocação de trabalhadores. Contudo, o objetivo é alcançar uma capacidade de maximização de operação, numa dada economia de maturidade capitalista, que tenderia a buscar um estágio necessário de adequação ao pleno emprego.

A moeda não pode ser entendida isoladamente como um ativo com diferentes funções, mas apenas na sua relação com a política fiscal, quando aparece como instrumento criado pelo governo para o pagamento de tributos. Um dos temas centrais da teoria da “finança funcional” de Wray (2003) reside no fato de que o governo não recolhe tributos primariamente para pagar suas despesas; mas, ao contrário, emite moeda (ou dívida) para comprar bens e serviços, a fim de permitir à sociedade pagar tributos (ou poupar).

Nas economias modernas, o governo define o dinheiro como forma de pagamento dos tributos pelo público. Sendo assim:

Qualquer Estado soberano com capacidade de impor tributos estará apto a emitir moeda fiduciária, a definir exogenamente a taxa de juros básica e a financiar seus gastos na aquisição de bens e serviços mediante a criação de reservas bancárias, não sendo necessário que o Estado se endivide antes de gastar (Wray, 2002, p. 193).

O dinheiro dos contribuintes, isto é, “aquilo que é necessário para pagar tributos (*twintopt*)” permitirá, pois, ao governo, assim como aos mercados, fazer circular a renda em serviços, criação de postos de trabalho,

(3) Para este artigo, será mantida a utilização do autor nas iniciais em inglês ELR (*employer of last resort*). Também poderá ser chamada tal política como “seguro governamental de trabalho” ou de “estoque regulador de empregos do governo”. Como o próprio Wray diz, ao longo do seu trabalho, está mais interessado na aplicação na geração de empregos, ao invés de uma busca semântica mais apurada.

ou bens produzidos. Randall Wray cunhou a expressão, em inglês, “*twintopt*” o que equivale ao sentido expresso pelo autor como “aquilo que é necessário para pagar tributos”. Tais tributos são cobrados na forma da própria moeda do Estado, a qual, em troca, nada mais é que uma exigibilidade do governo. Desse modo, o Estado estabelece os termos em que a moeda pode ser obtida. Conseqüentemente, todos os Estados se reservam o direito de determinar o *twintopt* e, na maioria das economias que funcionam sem maiores abalos, o *twintopt* faz uso do dinheiro. Wray (2003, p. 15) afirma que o governo não “necessita” do dinheiro do público para gastar; mas, apropriadamente, é o público que precisa do “dinheiro do governo” para saldar tributos.

O dispêndio do governo não é financiado por tributos, ou títulos públicos, ao contrário, os tributos são necessários para dar valor ao dinheiro, ao passo que a venda de títulos faz parte da política monetária ou de taxa de juros, o que proporciona uma alternativa rentável de reserva de valor à moeda (que, por sua vez, não rende juros).

Numa visão heterodoxa, em que há um discurso que privilegia crescimento econômico e criação de empregos, ocorre o temor da ortodoxia atrelada à crítica de que esse tipo de política é “inflacionário”. Todo gasto governamental é patrocinado por “criação de moedas”, porém estas são aceitas, porque há uma obrigação fiscal imposta, geralmente, penosa. Contudo, sem a onerosidade da obrigação tributária, o governo poderia fazer funcionar a fabricação de moeda sem nenhum limite, todavia sem encontrar lastro em alguma moeda forte (Wray, 2003). Dessa maneira, as despesas do governo podem ser grandes ou pequenas, e os déficits governamentais podem ser tanto excessivos, quanto insuficientes.

Para os mais liberais, existe o risco de que a atividade estatal expulse a atividade privada, além de que há perigo de que o dispêndio governamental possa causar inflação, ou deflação. O segredo para sair dessa armadilha estaria, segundo Wray (2003), em assegurar que o dispêndio do governo estivesse no nível exato, ou seja, de controle máximo, de forma que não seriam induzidas forças inflacionárias, ou deflacionárias.

O arcabouço do programa do “empregador de última instância” (ELR), salientado por Wray (2003), garantiria que o dispêndio estivesse no nível em que o autor acredita ser “correto”, além de propiciar ao governo o aspecto de estabilizador de preços e “ditar” aos mercados o salário para todos os que trabalham, ou buscam trabalhar. Tal política se contrastaria com a

atual, em que o governo atua com “preços de mercado” para a maioria das suas aquisições. Pode-se entender como “prefixação endógena” quando o governo fixa a quantidade desejada exogenamente (ou seja, prefixa fora do mercado a quantidade de uma cesta de consumo a ser adquirida), mas deixa os preços “flutuarem” endogenamente (paga preços ditados pelos fornecedores, de forma direta, ou via licitação “competitiva”).

Ao trabalhar com preços sinalizados pelo mercado, o governo fica “refém” de uma situação em que precisaria forçar uma baixa no seu investimento (com influência imediata no nível de desemprego), a qual atinge os mercados, a fim de combater a inflação. Portanto, no atual sistema, o pleno emprego e a estabilidade dos preços são inconsistentes, e tal análise é endossada por Wray (2003). A alternativa, ainda segundo o autor, seria deixar a quantidade “flutuar” e fixar preços de forma exógena.

As decisões de gasto do governo, geralmente, afetam o valor do dinheiro, isto é, os preços. Na busca de recursos, via tributos governamentais, não é necessário que o Estado imponha tributos sobre todos os cidadãos, com o intuito de criar uma ampla demanda por moeda, uma vez que uma parte, que precisa de recursos para pagar tributos, necessitaria trocar “alguma coisa” com outra parte sem obrigações tributárias, a fim de se obter moeda.

Como detém o monopólio da emissão de moeda, o governo pode estabelecer o preço de tudo o que deseja comprar, desde que essa seja a única fonte de moeda demandada pelo público para pagar tributos.

Wray (2003) aponta o trabalho como a melhor “mercadoria” para servir como estoque regulador e descreve dois motivos para tal: (a) o trabalho como um insumo básico, praticamente, em todos os processos de produção concebíveis; (b) o desemprego como gerador de um grande número de problemas para os indivíduos e para a sociedade. Nesse ínterim, os arautos do liberalismo convencional preconizam que o desemprego ajuda a estabilizar preços. As práticas políticas de corte neoliberal, atualmente, confiam que, ao aumentar o desemprego, reduz-se a inflação. Todavia, é justamente ao contrário: o desemprego faria pouco para combater a inflação.

Wray (2003) argumenta ainda que a política do “empregador de última instância” (ELR) tem como proposta ser um “estoque regulador” que ajuda a ancorar os preços e também a contribuir para o pleno emprego.

A abordagem cartalista da moeda, ou seja, a visão da “moeda guiada por tributos”, é contemplada como criação do Estado (monopólio de emissão). Cabe ao Estado, por sua vez, definir seu meio circulante, como, por

exemplo, de aceitação de um tipo de moeda de troca por parte do público, como meio de pagamento de tributos (Wray, 2003, p. 37-58).

O governo, em tese, não tem a necessidade de possuir o dinheiro do público para gastar; no entanto, o público necessita do dinheiro governamental para pagar tributos. Assim, Randall Wray explica que o “Estado garante a aceitabilidade geral do dinheiro que ele emite ao aceitar recebê-lo como pagamento pelos impostos”. Conseqüentemente, permite criar uma “condição suficiente para que o dinheiro de estado seja aceito e, portanto, que os impostos sejam de fato obrigatórios” (Wray, 2006, p. 56).

Uma vez que o público deseja reter alguma moeda extra, o governo, normalmente, terá que gastar mais do que tributa. Por conseguinte, é comum a necessidade de um déficit governamental. Dessa maneira, o governo emite títulos para permitir que o público mantenha alternativas que rendam juros à moeda governamental, a qual não rende juros. Para o entendimento desse processo, Knapp discorre que:

[...] o Estado, portanto, atua, em primeiro lugar, como autoridade legal que obriga ao pagamento da coisa que corresponde ao nome ou descrição nos contratos, mas atua uma segunda vez quando, além disso, invoca o direito de determinar e declarar que coisa corresponde ao nome e mudar sua declaração de tempos em tempos – quando, por assim dizer, ele invoca o direito de reeditar o dicionário. Este direito é invocado por todos os Estados modernos e vem sendo invocado há quatro mil anos pelo menos (Knapp apud Wray, 2003, p. 49).

Keynes também reconheceu que os bancos podem, normalmente, ampliar os empréstimos para financiar um aumento do dispêndio.⁴

2 O financiamento do dispêndio governamental

Numa economia moderna, permanentes déficits governamentais são as usuais medidas de diversos governos para manter a sua governabilidade, sejam lá quais forem suas cores ideológicas. Embora seja possível realizar um superávit a curto prazo, na visão de Wray (2003), tal fato tem efeito sobre a renda e o balanço, que desatam poderosas forças deflacionárias.

Dadas as preferências usuais do setor privado em relação à poupança líquida, o crescimento econômico requer persistentes déficits governamentais; ademais, o dispêndio do governo é sempre financiado por

(4) Schumpeter defendia a expansão do crédito para que os empresários financiassem as inovações, mas, para tanto, era necessária uma trajetória de bancos dinâmicos e inovadores.

criação de moeda fiduciária.⁵ Os tributos são requeridos não para financiar o dispêndio, mas sim, para sustentar a demanda por moeda fiduciária do governo.

Finalmente, vendas de títulos são usadas mais para drenar o excesso de reservas, a fim de manter positivas as taxas de juros de empréstimos do *overnight*, do que para financiar déficits governamentais. Para a análise de Abba Lerner,

[...] a idéia central que a política fiscal do governo, seu dispêndio e tributação, sua tomada e repagamento de empréstimos, sua emissão de nova moeda e sua retirada de moeda [do mercado], serão todos tratados tendo exclusivamente em vista os resultados destas ações na economia e não em alguma doutrina tradicional estabelecida, sobre o que é ou não saudável (Lerner apud Wray, 2003, p. 95).

Ao citar Lerner, Wray (2003) afirma que o governo não deveria recorrer a empréstimos para os propósitos de custear seus próprios gastos públicos. Os tributos não podem ser pagos até que moedas ou notas reais sejam injetadas na economia. Uma alternativa é a criação de reservas bancárias: o dispêndio governamental gerará moedas divisionárias, notas ou reservas bancárias que são necessárias para “pagar tributos”.⁶ A tributação obrigatória é uma condição suficiente, porém não necessária para a “aceitação” de moeda estatal.⁷

Sob o enfoque keynesiano da demanda, assume-se, em síntese, que é o setor das famílias que poupa, e o setor empresarial que investe. Logo, o endividamento líquido do setor empresarial é a contraparte da riqueza financeira líquida do setor das famílias.

Wray destaca o que vem a se constituir o chamado “paradoxo da poupança”. Quando o investimento é condicionado pela poupança, de tal maneira que, dado um baixo nível desse investimento pelas firmas, quando há uma poupança excessiva por parte das famílias; ocorrerá, como consequência, uma queda na renda até que o agregado das decisões de poupança (tendo como base a determinação da renda e também a propensão marginal a poupar) seja compatível com o agregado das decisões de investimento. Em contrapartida, a poupança não cresce pelo simples fato de

(5) Dinheiro, propriamente dito, incluindo as reservas bancárias.

(6) Wray (2003, p. 97) destaca o papel do Tesouro quando gasta, antecipadamente, sem relação ao recebimento prévio de tributos ou com a venda anterior de títulos.

(7) O público só abre mão de bens e serviços para o governo em troca de notas ou moedas, as quais poderão liquidar com as obrigações tributárias governamentais.

os agentes decidirem poupar mais. Todavia, com a decisão de maior investimento, amplia-se a renda e, dessa maneira, a poupança (Wray, 2003, p. 102).

Em busca do pleno emprego, Wray (2003, p. 104) salienta a necessidade de fazer novos déficits governamentais, com o propósito de ampliar a renda das famílias e, por conseguinte, a geração de poupança líquida. Naturalmente, a meta de pleno emprego não poderá ser desenvolvida sem custos para o erário, nem se livrará das premissas inflacionárias. Os preços poderão aumentar, e possíveis impactos inflacionários poderão ocorrer, mas qualquer redução de tributos, ou ampliação dos gastos públicos (ampliação do dispêndio deficitário) induzirá, provavelmente, à redução do valor da moeda.⁸

Wray (2003, p. 105) defende que o desemprego surge na medida em que o governo não cria oferta suficiente da moeda fiduciária; logo, uma ampliação do dispêndio governamental serviria como estímulo para o setor privado ofertar maiores possibilidades de geração de empregos, o que implicará a redução dos índices de desemprego. Não faz sentido estratégico para um Estado democrático moderno e “honesto” com sua população, restringir, excessivamente, a moeda de forma a alastrar os índices de desemprego, a menos que esse desemprego seja alvo de alguma política obscura de desestabilização político-social.

Para Wray (2003, p. 106), a oferta de títulos para a venda (seja pelo Banco Central, ou Tesouro) tem, como função básica, drenar reservas em excesso. Tais reservas, por sua vez, não podem financiar ou fundar o dispêndio já deficitário. Segundo ainda o autor, não existe a necessidade, por parte do governo, de vender títulos, visto que as vendas de títulos são uma operação básica que visa à “manutenção da taxa de juros” (o próprio governo é que deverá decidir a taxa de juros a ser paga através de sua política monetária e, assim, não ser subjugado pela “disciplina do mercado”).

Na visão de Lerner, “[...] o governo só deve tomar empréstimos em moeda, se for desejável que o público tenha menos moeda e mais títulos governamentais” (Lerner apud Wray, 2003, p. 106). Uma vez saciado o desejo das famílias e dos bancos domésticos por carteiras de títulos

(8) O desemprego pode ser visto também pela ótica de que o déficit do governo está abaixo do necessário para propiciar o nível requerido de poupança líquida.

governamentais e dinheiro em caixa, além de reservas, o governo não terá a necessidade de emitir nenhum título a mais no mercado.

3 A procura da estabilidade em meio às turbulências: inflação, alta inflação e hiperinflação

Keynes (1985, p. 291) se remete a Lênin quando o mesmo vaticinou “que a melhor maneira de destruir o sistema capitalista é desmoralizar a moeda”. A inflação não pode ser considerada um fenômeno exógeno das economias capitalistas, posto que suas raízes estão dentro de seu próprio sistema de acumulação da produção.

Sicsú (2002) classifica em sete o número de variantes do processo inflacionário: “(i) inflação de salários; (ii) inflação de lucros; (iii) inflação de rendimentos decrescentes; (iv) inflação importada, (v) choques inflacionários; (vi) inflação de impostos e (vii) inflação de demanda” (Sicsú, 2002, p. 126). A análise de cada uma delas foge ao escopo da proposta deste artigo, mas fica registrada a visão pós-keynesiana de que, quando a economia está abaixo do pleno emprego, qualquer inflação registrada é uma questão oriunda do lado da oferta. Segundo a análise de Keynes para os processos inflacionários:

[...] por um contínuo processo de inflação, os governos podem confiscar, de modo secreto e despercebido, parte importante da riqueza de seus cidadãos. Com este método, eles não apenas confiscam, mas confiscam arbitrariamente e, enquanto o processo empobrece a muitos, de fato enriquece a alguns. A visão desse arbitrário remanejo repercute não somente na segurança mas também na confiança quanto à equidade da existente distribuição da riqueza (Keynes, 1919, p. 291).

Na observação de Cardim de Carvalho:

[...] o próprio estado não escapa aos efeitos da inflação. Em primeiro lugar, a arrecadação é prejudicada pela existência de defasagens entre a geração de um imposto e seu efetivo recolhimento ao Tesouro, o que é conhecido como efeito Tanzi [...]. Além disso, a corrosão inflacionária do valor a ser recolhido estimula a mora. Finalmente, o cálculo dos gastos e a elaboração de orçamentos são prejudicados pela incerteza quanto à evolução dos preços futuros (Cardim de Carvalho, 1990, p. 71).

Há uma crença não-juvenil de que a hiperinflação é causada pelas engrenagens da Casa da Moeda ao imprimir (a todo vapor) moeda em demasia. Sob a visão de Wray (2003, p. 106), tal crença “captura apenas o efeito, não a causa do problema”. Para o entendimento de Wray, não é apenas o fato de as impressoras girarem multiplicando moeda, mas a

desestruturação do sistema tributário que possibilita a manifestação de hiperinflação. Para Cardim de Carvalho (1990), ocorre um descompasso entre as expectativas de inflação passada e futura quanto à formação de preços, como principal componente das decisões de precificação. Além disso, esse autor argumenta dois estágios de suma importância na formação da hiperinflação:

Em um primeiro estágio, observam-se expectativas amplamente divergentes de inflação, conducentes a políticas de preços bastante inconsistentes e a profundos desequilíbrios de preços relativos. O sistema de preços se torna caótico; em segundo estágio, novas unidades de conta se generalizam, geralmente o dólar americano; os ajustes tornam-se praticamente simultâneos à base desta unidade comum e são então obtidas as condições para uma estabilização (Cardim de Carvalho, 1990, p. 77).

Segundo Barbosa (1993), o primeiro autor a delinear o termo foi “(...) Cagan [...] [que] definiu hiperinflação como um processo que começa no mês em que a inflação excede 50% e termina no mês anterior menor que 50%, e a taxa permanece abaixo deste percentual pelo menos durante um ano”. Ainda sobre os comentários de Barbosa, Oliva e Sallum (1993), é possível identificar três ingredientes básicos que permitem entender os processos hiperinflacionários:

(i) a decisão de alocação de portfólio por parte dos agentes econômicos, com a especificação de uma equação de demanda de moeda em que a taxa de inflação esperada é um argumento fundamental; (ii) um mecanismo que descreva a formação das expectativas; e (iii) uma equação que represente o financiamento do déficit do governo através da emissão de moeda. Cagan [...] levou em consideração os dois primeiros ingredientes, mas considerou a moeda como exógena, modelo de hiperinflação que continha os três ingredientes (Barbosa, Oliva e Sallum, 1993, p. 5).

Cardim de Carvalho salienta a importância do *estudo da alta inflação* dentre os quadros de estudos dos processos inflacionários. Essa modalidade de inflação se caracteriza pela indexação dos contratos, a qual, por sua vez, nutre-se de dois elementos: “a escolha do índice de ajuste e o estabelecimento do período de correção” (Cardim de Carvalho, 1990, p. 73).⁹

(9) Cardim de Carvalho (1990) salienta a importância do segundo elemento, que consiste no período de correção. Muitos modelos ortodoxos consideram a correção instantânea que atrela a precificação aos salários. Todavia, Cardim de Carvalho discorda desse modelo e aponta duas questões básicas que impedem a instantaneidade: “1. há um intervalo de tempo mínimo necessário à coleta e processamento das informações; 2. há um intervalo de tempo entre as correções contratuais e entre elas e seu efetivo pagamento” (Frenkel apud Cardim de Carvalho, 1990, p. 73).

O mecanismo de alta inflação proporciona à operação da economia uma sistemática sem o menor equilíbrio. Há uma corrida desenfreada e fratricida dos agentes em busca de recuperar as perdas de suas rendas por via da indexação de toda ordem de contrato, o que deixa ainda mais voraz as vicissitudes do sistema capitalista. Agravam-se vários flancos de uma economia com a alta inflação, e a política monetária enfrenta duas complicações pertinentes:

Por um lado, a oferta de moeda se endogeniza, a despeito das intenções das autoridades monetárias. À medida que contratos indexados sejam amparados pela lei, a oferta de moeda legal deve ajustar-se ao aumento do valor dos débitos. Por outro lado, a política de taxa de juros, quando existem aplicações indexadas, passa a ter sua operação restrita pelos pisos que a expectativa de inflação impõe (Cardim de Carvalho, 1990, p. 75).

Existe um falso dilema entre alta inflação e hiperinflação, como aponta Cardim de Carvalho. Nesse sentido, a transição de um:

[...] deslizamento para a hiperinflação não é o único risco a que está sujeita uma economia sofrendo alta inflação. Quase tão grave (ou mesmo, de certo ponto de vista, ainda mais grave) é o risco da permanência na alta inflação (Cardim de Carvalho, 1990, p. 79).

No processo que envolve hiperinflação, há um grande aumento da velocidade de circulação da moeda, em que são demolidos quaisquer limites que possam conter suas pressões, o que leva à total distorção dos preços, à destruição do valor da moeda e à desestruturação da economia. Contudo, tais mecanismos de demolição da economia, motivada pela hiperinflação, têm fôlego curto, uma vez que “ela grava na mente dos agentes de modo tão claro a inutilidade das tentativas de derrotar a inflação através de estratégias individuais, persuadindo-os de que qualquer forma de estabilização é melhor do que a continuidade da inflação” (Cardim de Carvalho, 1990).

Em contrapartida, nos mecanismos geridos pela alta inflação, ocorre um processo de “adaptação” às condições dos indexadores de contrato, cujos efeitos agem como minimizadores dos efeitos inflacionários deletérios na economia e podem persistir por longa duração (indexação da dívida pública é um exemplo bastante contundente). Com segurança, Cardim de Carvalho (1990, p. 81) conclui que a:

[...] permanência da alta inflação, deste modo, implica sacrifícios menores (ou menos visíveis) no curto prazo, ao custo de destruir gradativamente o futuro. Neste aspecto, talvez seja uma alternativa ainda mais perversa do que a hiperinflação.

Devido ao grau de incerteza absorta pelo processo inflacionário desmedido, os agentes detentores de riquezas buscam destino mais seguro para a rentabilidade e proteção do seu capital nas diversas modalidades presentes nos mercados financeiros.

4 Em busca da eficácia de uma política monetária

Wray (2003) retoma a teoria das finanças funcionais que sustenta que as políticas fiscal e monetária do governo devam ser avaliadas, exclusivamente, com base nos seus resultados econômicos, e não, em doutrinas que prescrevam, de antemão, o que é ou não saudável. Para Randall Wray, há uma distorção por parte da visão ortodoxa entre política fiscal e monetária:

[A] política fiscal tem mais a ver com a quantidade de moeda e com o valor da moeda, enquanto a política monetária simplesmente determina as taxas de juros de overnight. Trabalhando em conjunto com o Tesouro, o banco central pode também afetar taxas de juros de prazos mais longos (Wray, 2003, p. 119).

Segundo a leitura de Abba Lerner a respeito da política fiscal e monetária:

[...] a idéia central é que a política fiscal [e monetária do governo] serão todas tratadas tendo exclusividade em vista dos resultados destas ações na economia, e não em alguma doutrina tradicional estabelecida sobre o que é ou não saudável (Lerner apud Wray, 2003, p. 95).

Não há, em Lerner, uma obsessão pelos índices “saudáveis” do equilíbrio fiscal, característicos dos fomentadores da ortodoxia econômica. Esse tipo de abordagem defende a determinação de um déficit público que induza a economia à utilização máxima dos recursos produtivos, já que, deixada seu livre curso, a poupança privada seria insuficiente para tal.¹⁰

A teoria das finanças funcionais possui parâmetros na relação da emissão monetária com o gasto público (idéias essas que flertam no interesse das políticas de cunho heterodoxo). Conforme essa teoria, os gastos públicos não são financiados pela dívida pública e pelos impostos. Gasto público é feito para que o setor privado consiga adquirir moeda estatal para pagar seus impostos (o inverso não pode ocorrer!). Com a dívida pública, é a mesma

(10) A partir da idéia de finanças funcionais desenvolvida por Abba Lerner e defendida por Randall Wray, o volume total de gastos públicos teria um auspicioso “volume correto” quando fosse capaz de produzir pleno emprego sem gerar inflação.

questão: um gasto público injeta moeda estatal no sistema econômico e cabe ao governo atender ao *mix* desejado de dívida pública e moeda por parte do setor privado, enquanto a taxa de juros é fixada pelo Banco Central. Ao assumir tais premissas, Wray (2003) considera a impossibilidade de quebra do Estado. Pela lógica, se a dívida pública interna for contratada na moeda estatal, sobre a qual o governo tem o monopólio de emissão, não haverá quebra de contratos, ou seja, não fará sentido o governo não honrar o seu resgate.

Há uma longa discussão a respeito do processo que envolve a endogeneidade de oferta da moeda protagonizada por “verticalistas” e “horizontalistas”.¹¹ De acordo com a análise de Wray sobre esse processo:

[...] pagamentos de tributos (que desoneram as exigibilidades), então, drenam moeda financeira, o que pode ser retratado como um movimento vertical do setor privado para o governo [...] A diferença líquida entre estes dois fluxos verticais (dispêndio deficitário) leva à acumulação de reservas de moeda fiduciária (dinheiro nas mãos do público e mais reservas bancárias). O governo também pode oferecer verticalmente, a troca de títulos que rendem juros por caixa e reservas que não rendem juros [...] Em alguns aspectos então, moeda é como qualquer outra mercadoria com ambas as seções, horizontal e vertical (Wray, 2003, p. 134).

Na observação de Kriesler e Lavoie (2004), os pós-keynesianos, assim como muitos economistas monetários, acreditam que a política monetária leva um intervalo de tempo considerável para ter qualquer efeito, a menos que as taxas de juros tenham mudado drasticamente (o que, teoricamente, poderia colocar em risco a estabilidade do sistema financeiro). Antes de utilizar taxas altas como instrumento, movimentos abruptos da taxa de juros conduzem a altas taxas de inflação através do custo dos juros.¹²

(11) Para De Paula (2003, p. 329), “O ponto de partida pós-keynesiano na discussão sobre a endogeneidade da oferta de moeda está relacionado a: (i) não aceitação de que a oferta de moeda é determinada exogenamente pelo banco central; (ii) a oferta de moeda, em economias com sistema financeiro desenvolvido, é determinada fundamentalmente pela expansão do crédito, sendo que o volume de crédito é dependente da sua demanda. A discussão pós-keynesiana refere-se ao grau e às causas da endogeneidade da oferta de moeda.”

(12) Muitos pós-keynesianos são críticos da curva IS e da suposição relacionada a ela sobre a eficiência da política monetária no curto prazo e a neutralidade monetária no longo prazo. Nesse aspecto, pode-se afirmar que todos os pós-keynesianos rejeitam o conceito de Curva de Phillips vertical no Longo Prazo (Kriesler; Lavoie, 2004).

Cardim de Carvalho faz uma reflexão da forte influência do papel da política monetária frente à produção e às decisões de investimento, segundo a qual:

[...] a política monetária na abordagem de Keynes não influencia a economia exclusivamente (e talvez nem principalmente) aumentando ou diminuindo a oferta de meios de pagamento, mas sim aumentando ou diminuindo a disponibilidade de ativos líquidos frente às outras classes de ativos. Com isso, a política monetária afeta não apenas a produção corrente, mas também as decisões de investimento e, portanto, as possibilidades reais da economia mesmo no longo termo (Cardim de Carvalho, 2005, p. 327).¹³

Para Wray (1990), nos trabalhos de ortodoxos (sejam monetaristas, sejam keynesianos), a oferta monetária é tratada como uma variável exógena e fica nas mãos do Banco Central definir se sua capacidade será ampliada ou diminuída. Em relação ao longo prazo e à visão corrente, a moeda perde sua importância, desde que os valores nominais importem apenas para os que sofrem de ilusão monetária.

Uma outra visão alternativa permite entender que a abordagem endógena não pode ser neutra, exceto no longo prazo, ou seja, a moeda penetra na economia através de processos econômicos usuais da economia capitalista; todavia, cabe salientar que essa não-neutralidade não se baseia na ilusão monetária, mas nas características intrínsecas de uma economia monetária capitalista.

Wray (1990) analisa as duas abordagens da moeda: a exógena e a endógena: (a) na primeira abordagem adotada pelo *mainstream* ou na Síntese Neoclássica, os setores real e monetário podem ser analisados separadamente (ao menos, no longo prazo); (b) na segunda abordagem, não existe independência entre os setores real e monetário.

Nessa última, há três proposições essenciais: i) empréstimos geram depósitos; ii) depósitos geram reservas; e iii) demanda por moeda induz

(13) Ao refletir sobre essa questão no Brasil que passou três décadas de alta inflação, Cardim de Carvalho (2005, p. 334) destaca que “[...] dadas as peculiaridades do contexto institucional gerado por três décadas de alta inflação às quais se seguiram década e meia de vulnerabilidade externa, os impactos reais da política monetária sobre a decisão de investir são ainda mais evidentes, assim como é também evidente o papel da circulação financeira nesse processo. O quadro é ainda agravado pela abertura da conta de capitais, que fez com que, como ocorre em qualquer lugar, a política de juros se tornasse também um importante determinante do comportamento da taxa de câmbio. Também nesse aspecto a política adotada no país tem sido perversa do ponto de vista do nível de atividade e dos investimentos reais, pondo em risco o único setor a apresentar crescimento consistente e seguro nos últimos anos.”

oferta de moeda. Nas duas primeiras, os bancos não esperam, passivamente, depósitos; logo, podem emitir empréstimos. Com um sistema financeiro desenvolvido e integrado, como os empréstimos são gastos, a maioria das despesas retorna como depósitos para o sistema bancário. A oferta de moeda é uma função da demanda por moeda; nesse caso, os excessos monetários (seja de oferta, seja de demanda monetária) fazem muito sentido. Assim, um aumento na demanda monetária pode não afetar a taxa de juros, mas um aumento na preferência pela liquidez é provável que o faça. Dessa forma, Wray (1990) conclui que a oferta monetária é determinada endogenamente.

No sistema capitalista, a acumulação de capital é baseada na expansão do crédito, o que permite o crescimento da renda e da despesa e gera lucros. No entanto, processos endógenos tendem a aumentar a fragilidade sistêmica até um ponto em que o sistema por si só não pode prover a liquidez necessária. Tal ponto pode ser obtido se um banco central (Wray utiliza o FED, Banco Central norte-americano, como exemplo) fizer uma política monetária apertada, que aumente a taxa de juros e traga mais dificuldade aos Bancos para responderem à demanda pela liquidez, “forçando” as vendas e a liquidação de ativos. À medida que a “liquidação forçada” se completa, eventualmente, afeta uma instituição que é grande o suficiente para arriscar a integridade de todo o sistema.

Wray (1990) lembra ainda que os episódios, ligados à Grande Depressão, e entraves periódicos com crises financeiras mostraram, enfim, que o Banco Central é responsável pela manutenção da estabilidade financeira. Dessa forma, contrariando os mais afoitos liberais, os mercados privados não podem fazê-lo por si só. Portanto, tentativas para controlar agregados monetários vão de encontro a mais importante função do Banco Central, que é a de prevenir a deflação do débito.

4.1 A (in) dependência do Banco Central: a controvérsia de um debate

Para Wray (2003), o Banco Central não possui um controle direto sobre a quantidade de moeda bancária, e sua influência, afirma o autor, é muito pequena. Tal quantidade de moeda é pré-determinada pela quantidade de empréstimos bancários e, portanto, um aumento desse tipo de moeda deverá estar atrelado a um aumento de empréstimos, cuja negociação é

tratada entre o tomador e o credor.¹⁴ É justamente a decisão de gastar que influencia a criação da quantidade de moeda bancária, ou seja, “os empréstimos criam depósitos”. Assim, “a oferta de moeda horizontal é determinada endogenamente, enquanto a taxa de juros de curto prazo é determinada exogenamente” (Wray, 2003, p. 142).

As propostas de independência do Banco Central têm origem nos anos 1980, sob uma ótica liberal, que pregava que a autoridade monetária agia sob pressões de ordem política que a “desviavam” de sua função “natural” que seria, meramente, a defesa da moeda.¹⁵

Cardim de Carvalho (2005) salienta a sua oposição à corrente convencional de que o Banco Central deve voltar-se como um mero vigia do comportamento dos preços de bens e serviços, já que é temporária sua influência sobre variáveis reais. Cardim de Carvalho recusa tais premissas em dois “quase-consensos” correntes:

1. o banco central não pode “especializar-se” em perseguir metas nominais, como as metas inflacionárias, porque sua política impactará também variáveis reais e não apenas no curto termo; 2. como a ação da autoridade monetária tem impactos potencialmente divergentes sobre a taxa de inflação e sobre o produto (e sobre o investimento real), a decisão de fixação da taxa de juros não é puramente “técnica”, mas é também intrínseca e inevitavelmente política, porque envolve julgamento não apenas de meios, mas também de fins (por exemplo, favorecendo mais a estabilidade de preços que o crescimento econômico); por essa razão, o banco central não deve ser independente, mesmo na versão atenuada que propõe a “autonomia de instrumentos” (Cardim de Carvalho, 2005, p. 327-8).

Ainda, segundo as condições contrárias à independência ortodoxa do Banco Central, Cardim de Carvalho lembra que as ações do banco são um “instrumento” fundamental na determinação da taxa de juros, uma vez que influenciarão, diretamente, preços, investimentos e produto.¹⁶

Libânio (2004) destaca, em síntese, um referencial pós-keynesiano contrário às teses que sustentam a independência do Banco Central:

(14) Os bancos comerciais estabelecem relações estáveis com os consumidores para reduzir a incerteza envolvida nos empréstimos (Wray, 1990).

(15) Os teóricos da independência do Banco Central postulavam “que a moeda é exógena, neutra e a política monetária discricionária sempre carrega um viés inflacionário (...) Sob a ótica pós-keynesiana, a moeda não é neutra e, portanto, a política monetária pode (e deve) buscar atingir variáveis reais, como produto e emprego” (Libânio, 2004, p. 14).

(16) Para Keynes, é possível uma política de racionamento do crédito como resultado da preferência pela liquidez do setor bancário (Cardim de Carvalho, 2005, p. 320).

(i) a moeda é endógena e o banco central não tem controle estrito sobre sua oferta; (ii) mesmo que tivesse, não há relação inequívoca entre moeda e inflação, pois não há causalidade direta entre as duas variáveis e admite-se a existência de efeitos reais; logo, (iii) o banco central não tem como objetivo único e “natural” a busca da estabilidade de preços; e (iv) não se mantém a suposição de “viés inflacionário”, portanto, a autoridade monetária não deve ter “mãos atadas” (Libânio, 2004, p. 15).

Uma política monetária não é neutra e jamais poderá ser implementada como tal e, tampouco, como vir a ser um impávido cavaleiro que cortejará os sistemas de preços de uma dada economia. Assim como qualquer política de administração da demanda agregada, a política monetária, além de seu papel na política de preços, terá impacto no nível de atividade dos mercados. Logo, essa política monetária poderá afetar, sobremaneira, as decisões de investimento e a taxa de crescimento da economia.

Nesse quesito, Cardim de Carvalho é enfático em uma passagem, segundo a qual:

[...] a política monetária é uma política de governo a ser decidida juntamente com as outras políticas de governo. O Banco Central não é um poder à parte e nem é capaz de isolar sua área de influência das outras áreas da economia. *Deste modo, não se justifica a independência do Banco Central*, nem mesmo nas suas formas mais atenuadas que consistem em dar ao Banco Central, poder para determinar livremente a taxa de juros com vistas a alcançar uma meta de inflação fixada pelo governo (Cardim de Carvalho, 2005, p. 335, grifo nosso).

A ortodoxia econômica e seus arautos do neoliberalismo fazem grande uso da variável ideológica do desprendimento da economia das ações governamentais. Política e economia não são meras entidades abstratas e desconexas. É um grande equívoco tratar, pois, com menosprezo e displicência essas duas esferas centrais de uma sociedade. Nesse sentido, sempre é plausível retomar uma leitura de Keynes quanto ao papel do Estado como força-motriz para os desembaraços e entraves que regem a economia.

5 Para uma política de geração de emprego

Ao longo do seu trabalho, Randall Wray retoma as políticas públicas de pleno emprego, em que o Estado recupera as funções keynesianas de *empregador de última instância* (ELR) e de impulsionador do conjunto das

atividades econômicas.¹⁷ Desta maneira, “demonstra que a medida, além de acabar com o desemprego (pelo menos da mão-de-obra menos qualificada), é um poderoso instrumento anticíclico e de estabilização de preços” (Salm, 2003, p. 85). Embora muitas dessas propostas pareçam mais adequadas às economias desenvolvidas,¹⁸ não deixam de fornecer importantes aportes aos que se recusam a encarar para a insensatez de condenar grandes e crescentes parcelas de sua população ao desemprego e à marginalidade.

A proposta de Wray (2003, p. 174), em síntese, destaca:

(1) um sistema de mercado mais ou menos livre não gera e provavelmente não pode gerar, o pleno emprego verdadeiro; (2) nenhuma sociedade civilizada e rica, pode permitir que uma parte de sua população fique sem alimentação adequada, roupa e habitação; e (3) nossa sociedade atribui um alto valor ao trabalho como meio, através do qual a maioria dos indivíduos poderiam obter sua sobrevivência.

Wray reconhece que seu programa de ELR não é infalível sob o ponto de vista da geração de emprego, mas que garante a todos que busquem um emprego nas frentes de trabalho estatais, como um meio de se empregar. Para a geração desses empregos, o setor público seria o responsável pela fixação do valor de um salário mínimo efetivo, e segundo a análise de Wray, além de contribuir para uma estabilidade macroeconômica, o programa de ELR produziria uma âncora salarial que, por sua vez, teria impactos positivos para a estabilização dos preços:

O programa que Minsky defendia e eu defendo oferece o mesmo salário a todos os empregados pelo programa. Este salário se torna o salário mínimo efetivo para a economia, pois empregadores do setor privado terão que oferecer pelo menos o salário pago pelo programa para absorver trabalhadores empregados pelo setor público – ou compensá-los de alguma forma de modo a tornar o emprego no setor privado mais atraente que aquele oferecido no programa do governo (Wray, 2007, p. 132).

Uma questão pertinente para a elaboração do ELR, segundo Wray, é que o governo, em tese, não tem “restrições financeiras”. A ação governamental pode liberar moeda fiduciária, isto é, o Estado deve (e pode)

(17) No intento de proposta de política de emprego, Salm (2003) lembra que não chega a ser uma novidade as prerrogativas de Wray. Muito do que foi trabalhado pelo New Deal do governo de Roosevelt, segundo Cláudio Salm, pode ser visto como aplicação direta das propostas de Wray.

(18) Assim como salientou Carlos Lessa, na apresentação da edição brasileira do livro de Wray (2003). Analisando o caso brasileiro, Randall Wray defende que: “Não há impedimentos técnicos ou financeiros que justifiquem a não implementação de um programa de garantia de empregos. Os únicos empecilhos são políticos” (Wray, 2007, p. 130).

ser o maior patrocinador do pleno emprego. Com esse estoque regulador “via trabalho”, é possível estabilizar os preços. Sob tal ótica, Wray afirma que: “o governo pode usar seu monopólio de emissão exógena de dinheiro, para estabelecer o preço de qualquer coisa que compre” (Wray, 2003, p. 174).

É possível fazer uma comparação entre um programa de ELR e um programa de renda mínima. Primeiramente, os programas de renda mínima sofrem de um importante entrave econômico, ao não gerarem diretamente produção, embora possam estimular a produção privada. Em um segundo lugar, um programa de renda mínima tende a ser mais inflacionário que um programa de ELR, pois neste último alguns bens e serviços são oferecidos diretamente para a sociedade, diferente do primeiro. É pertinente ressaltar que os programas de renda mínima podem produzir inflação de salários, uma vez que a sua essência se trata no recebimento de renda sem uma necessária contrapartida do oferecimento de postos de trabalho e, possivelmente, depreciará o incentivo ao trabalho que terá como consequência a redução da oferta de trabalho. A respeito dos entraves econômicos gerados pelos programas de renda mínima, Wray sublinha que:

Obviamente, se o valor pago por este programa de renda mínima for muito baixo, este efeito será bem pequeno. No entanto, se o valor pago for muito baixo, o efeito desejado de se oferecer um meio de sobrevivência digna à população carente dificilmente será atingido. Se o programa de renda mínima for grande o suficiente para que uma parcela considerável da população possa se manter de forma decente, o efeito sobre o mercado de trabalho tenderá a ser muito elevado, e o programa será muito possivelmente inflacionário (Wray, 2007, p. 133).

Em contrapartida, um dos grandes méritos de um programa de ELR é sua contribuição à estabilidade macroeconômica, posto que os gastos do governo são majoritariamente contra-cíclicos, o que não ocorre com gastos com programas de renda mínima. Numa situação de recessão, as pessoas demitidas pelo setor privado migrarão para o programa de emprego público, os gastos com um programa de ELR tendem a aumentar automaticamente devido ao pagamento de mais salários por parte do governo. Em situação oposta, ou seja, de expansão econômica, o efeito é o inverso. Os trabalhadores deixariam seus postos no programa de empregos públicos e seriam absorvidas novamente pelo setor privado, o que permite a expansão da produção agregada. Wray, rebatendo a críticos, defende que um programa de ELR não contribuiria para um desequilíbrio do orçamento público:

O orçamento público tende a se mover contra ciclicamente de maneira automática e acredito que mesmo os que apóiam a idéia de que governos devem tentar manter orçamentos equilibrados não se oporiam a mecanismos que garantissem movimentos orçamentários contra-cíclicos (Wray, 2007, p. 132).

Esse autor ainda rebate o falso antagonismo que poderia existir entre as duas iniciativas de programas de geração de renda, via ação estatal. É possível que ambos os programas, ou seja, renda mínima e ELR, sejam implementados e trabalhados de forma a serem complementares:

[...] é preciso entender que estes programas não são necessariamente antagonicos. É perfeitamente possível que ambos os programas sejam implementados. De fato, mesmo que exista um programa de garantia de emprego, alguma forma de apoio àquelas pessoas que não podem trabalhar ou que simplesmente não trabalham deve ser oferecida. Ainda será necessário um programa de transferência ou seguridade social que ofereça uma renda básica àqueles que não tenham sido beneficiados pelo programa de garantia de emprego. Os dois programas são complementares. A questão importante é se é possível e eficiente implementar um programa de renda mínima sem que um programa de garantia de emprego exista (Wray, 2007, p. 131).

Um programa de ELR teria um benéfico multiplicador social ao repercutir positivamente para a atenuação das distorções de renda. Dessa maneira, com a garantia de postos de trabalho e de renda a todos os interessados que buscam um emprego, um programa de ELR serviria como mecanismo de minimização dos efeitos deletérios, provocados pelo desemprego dentro de uma sociedade:

Quase todos os que estudam os efeitos do desemprego chegam à conclusão de que taxas de desemprego elevadas geram aumento da violência urbana, distúrbios familiares, problemas de saúde e outras mazelas que acabam gerando gastos para o setor público. Assim, os custos líquidos do programa em nível federal seriam provavelmente muito inferiores a 1% do PIB. Além disso, o programa não precisa ser iniciado como um programa de garantia universal de emprego. O governo pode muito bem implementá-lo gradualmente como um programa de criação direta de empregos. Assim, o governo pode manter os custos do programa sob controle e ganhar a experiência necessária para garantir o seu sucesso no longo prazo (Wray, 2007, p. 134).

Para um enfoque brasileiro das propostas de Wray, Salm (2003) acredita na resistência da equipe econômica do governo em aderir a sua argumentação, travando, desta maneira, mecanismos que façam avançar novos paradigmas para velhos problemas:

Acredito que os economistas mais influentes do governo não irão ceder facilmente diante da argumentação de Wray quanto à inexistência, em economias modernas, como é a brasileira, de restrições financeiras para o Programa. Mas pelo menos terão de concordar que o dinheiro economizado com o que deixaríamos de gastar em Seguro-Desemprego, Bolsa-Família e outros gastos assistenciais impostos pelo problema maior que é o desemprego, pagaria grande parte do Programa. E se acreditam que o crime tem algo a ver com o desemprego e a exclusão social, também irão concordar que ganharíamos muito, não só em dinheiro como em qualidade de vida (Salm, 2003, p. 86-87).

A geração de empregos não é apenas uma questão de políticas macroeconômicas e seus derivados do assentamento do exército de mão-de-obra ociosa, conforme salientou Cláudio Salm. O Estado deverá (e pode realmente fazer) ser gerenciador primaz e motivador intrínseco desse processo, o que resultará, sobretudo, na construção de uma sociedade que opte pela inclusão de toda sua população na vida econômica oficial, sem flertar com erupções clandestinas e marginalizadas.

Considerações finais

A ortodoxia econômica, impregnada nas políticas públicas, privilegia entusiasticamente a recessão como quintessência para os problemas de desajustes econômicos e sociais. Não há uma preocupação explícita por parte dessas práticas político-econômicas com os terríveis efeitos deletérios nas camadas sociais, que se agravam ainda mais com os distanciamentos econômicos e aprofundam as disparidades sociais.

O Estado pode (e deve) ser o maior patrocinador do desenvolvimento econômico, se forem recuperadas algumas raízes básicas keynesianas sobre o papel do governo nas economias capitalistas modernas. Randall Wray retoma a idéia heterodoxa de que a moeda seria, na verdade, uma relação de débito e crédito, e que o Estado, por suas próprias dimensões, alcançaria um papel preponderante no conjunto dessas transações. Assim, a aceitação da moeda estatal se originaria mais da necessidade de se pagar tributos do que da imposição de leis que lhe concede o curso forçado.

A inflação não é um estimulante para o crescimento econômico, todavia, a elevação dos juros, para deter pressões inflacionárias, é o estrangulamento de qualquer setor produtivo que careça de desenvolvimento de suas funções econômicas.

O pleno emprego pode ser atingido por um conjunto de políticas que se interligam e que visam ao mesmo objetivo (e não apenas por uma única política isolada). As propostas de um programa de “empregador de última instância” desenvolvidas por Wray é um caminho mais do que suficiente para se contrapor à ortodoxia estéril daqueles que exibem sorrisos cinicamente fáceis, com altos índices de desemprego, em nome da suposta “estabilização da moeda”.

Nesse sentido, a falência de políticas da ortodoxia neoliberal, além das retóricas de independência do Banco Central e, até mesmo, os que pregam a fluidez do “livre mercado”, como o santo-salvador nas economias desestabilizadas, deve ser questionado, principalmente, nos países que lutam para destravar os gargalos econômicos e sociais.

Referências bibliográficas

BARBOSA, Fernando de Holanda. Hiperinflação e estabilização. *Revista de Economia Política*, v. 13, n. 4 (52), out./dez. 1993.

_____; OLIVA, Waldyr; SALLUM, Elvia. A dinâmica da hiperinflação. *Revista de Economia Política*, v. 13, n. 1 (49), jan./mar. 1993.

CARDIM DE CARVALHO, Fernando. Alta inflação e Hiperinflação: Uma Visão Pós-Keynesiana. *Revista de Economia Política*, v. 10, n. 4 (40), out.-dez. 2005.

_____. Uma contribuição ao debate em torno da eficácia da política monetária e algumas implicações para o caso do Brasil. *Revista de Economia Política*, v. 25, n. 4 (100), p. 323-336, out./dez. 2005.

DE PAULA, Luiz Fernando Rodrigues. Teoria horizontalista da moeda e do crédito: crítica da crítica. *Estudos Econômicos*, São Paulo, v. 33, n. 2, p. 325-352, abr./jun. 2003.

KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda/ Inflação e deflação*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

KRIESLER, P.; LAVOIE, M. The new view on monetary policy: the new consensus and its post-Keynesian critique. In: AUSTRALIAN SOCIETY OF HETERODOX ECONOMISTS CONFERENCE, 3, University of New South Wales, 13-14 Dec. 2004.

LESSA, Carlos. Prefácio. In: WRAY, L. Randall. *Trabalho e moeda hoje: a chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços*. Rio de Janeiro: Editora UFRJ/Contraponto Editorial, 2003.

LIBÂNIO, Gilberto A. *Temas de Política Monetária: Uma Perspectiva Pós-Keynesiana*. Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2004.

SALM, Cláudio. Privações sociais e gasto público. *Econômica*, Rio de Janeiro, v. 5, p. 83-90, jun. 2003.

SICSÚ, João. Políticas não-monetárias de controle da inflação: uma proposta pós-Keynesiana. *Revista Análise Econômica*, Ano 21, n. 39, 2002.

WRAY, L. Randall. *Money and credit in capitalist economies: the endogenous money approach*. Edward Elgan Publishing Company, 1990.

_____. Senhoriagem ou Soberania? *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 193-211, jul./dez. 2002.

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

_____. A teoria do dinheiro de Keynes: uma avaliação após 70 anos. *Revista de Economia*, Curitiba, v. 32, n. 2, ano 30, p. 43-62, jul./dez. 2006.

_____. Entrevista. *Oikos Revista de Economia Heterodoxa*, Rio de Janeiro, n. 8, ano VI, p. 125-142, 2007.