

É hora de celebrar a Teoria Monetária Moderna?

(traduzido do original em inglês)

Por Yeva Nersisyan e L. Randall Wray

Uma seção do [New York Times](#) pondera se a Teoria Monetária Moderna [*Modern Money Theory*] (MMT) pode declarar vitória após as suas políticas terem sido supostamente implementadas durante a pandemia. O artigo sugere que sim, apesar da alta inflação que ela desencadeou. Alguns economistas protestaram e ficaram mesmo [indignados](#) que o jornal de referência tenha dedicado espaço à MMT. Nossa opinião? As políticas concretas em grande medida validaram [proposições](#) da MMT, embora não tenham sido [políticas](#) da MMT.

1. A MMT afirma que o governo soberano gasta sem "restrições", ou seja, sem precisar coletar dólares via impostos para ter dólares. O governo paga pelas coisas alterando números em contas bancárias. Durante a pandemia, o Congresso gastou \$5 trilhões de dólares [sem](#) restrições. O Tesouro instruiu o *Federal Reserve* a realizar pagamentos em seu nome. O Tesouro não precisou coletar qualquer imposto antes que isto pudesse acontecer. *Um ponto para a MMT.*
2. A MMT afirma que os governos soberanos não podem ser levados ao calote. Não existe uma razão mágica da dívida em relação ao PIB para além da qual o céu vem abaixo. Compare isto com os economistas *mainstream* que acreditam que o dia do acerto de contas virá. Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff afirmaram que uma dívida em relação ao PIB de 90 por cento é o limite para além do qual tudo desmorona. A razão do endividamento dos EUA em relação ao PIB aumentou de 108% no 1º trimestre de 2020 para 122% no 3º trimestre de 2021 (atingindo uma máxima histórica de 135% no 2º trimestre de 2020) - e a dívida total situa-se agora em 30 trilhões de dólares. O resultado: nenhum calote, nenhuma fuga de títulos do Tesouro, sem qualquer ataque de [vigilantes de dívida](#). *Dois pontos para MMT.*
3. A MMT afirma que o aumento na dívida do governo não eleva diretamente as taxas de juro. Em vez disso, as taxas sobem apenas quando o Fed as aumenta. Compare isto com a economia *mainstream*, que afirma que as taxas de juros subirão na medida em que o Tesouro compete

com devedores privados por fundos emprestáveis limitados. Os rendimentos dos títulos do Tesouro de dez anos caíram abaixo de 1% no verão de 2020 e têm permanecido de forma consistente abaixo de 2%, aumentando de forma gradual recentemente apenas porque o *Fed* anunciou que a subida de taxas está por vir em 2022. *Três pontos para MMT.*

4. A MMT afirma que gastos excessivos podem gerar inflação, não insolvência. Mesmo se assumirmos que a inflação atual se deve a gastos públicos demasiados, isto justificaria a MMT, não a desacreditaria! A maioria dos economistas concorda que gastos excessivos podem causar inflação, claro. Mas eles não consideram a inflação como a única consequência de gastos excessivos - eles enfatizam problemas representados pelos déficits, pela razão da dívida, e a insustentabilidade das taxas de juro subindo acima das taxas de crescimento.

Entretanto, o mercado de trabalho está cerca de 4,6 milhões de empregos abaixo do seu nível pré-pandémico. A inflação que testemunhamos não é o resultado de excedermos nosso potencial. Em outras palavras, não é o que J. M. Keynes chamou de "inflação verdadeira", é antes, porém, resultado de gargalos que elevam os preços mesmo antes do pleno emprego - exacerbados pela [consolidação](#) industrial impulsionada pela crise, o que concentra [poder de precificação](#). *Quatro pontos para MMT.*

5. As políticas pós-pandemia [não foram](#) da MMT. A MMT apoia despesas [orientadas](#) para a [criação de empregos](#) e uma [resposta rápida](#) à pandemia - não o que equivale a uma renda básica universal garantida em larga escala, com os pagamentos de estímulo enviados mesmo às famílias de alta renda que não perderam receitas.

Curiosamente, os detratores alegam que o alívio da pandemia representou um experimento da MMT no mundo real, e, ao mesmo tempo, argumentam que os tomadores de decisão não levam a [sério](#) a MMT.

Eles não podem ganhar nas duas. Se a MMT não pode influenciar os tomadores de decisão, como a MMT pode ser considerada responsável pela inflação?

Acontece que ambas as alegações são falsas. O Presidente do Comitê de Orçamento da Câmara, Rep. John Yarmuth, [aderiu](#) explicitamente à MMT. Ele reconheceu plenamente que o perigo não está na insolvência, mas na possível inflação. Enquanto ainda não influencia os tipos de política que se escolhe ou os alvos de todo este poder de fogo fiscal - como foi observado, os apoiadores da MMT defendem recomendações de políticas diferentes - o Presidente da Comissão de Orçamento da Câmara certamente desempenhou um papel promovendo propostas de despesa sem restrições de pagamento.

Naquele momento, ninguém sabia quanto tempo a pandemia iria continuar, nem quão profundamente a economia iria cair. Embora houvesse preocupações

sobre cadeias de abastecimento, é evidente que poucos reconheceram a gravidade dos transtornos - incluindo Jerome Powell no *Federal Reserve*, que mostrou [sobriedade incomum](#) - esperando que a recuperação econômica fosse ampliar a oferta e aliviar a pressão nos preços. Há agora algumas evidências de que esta visão era excessivamente otimista. Talvez todos tenhamos percebido mal?

Larry Summers foi um dos poucos que puderam [acertar](#) dessa vez. Ao longo da sua [carreira](#), [enganou-se](#) muito, como ele admite: "Acertei este ano, mas houve muitos anos em que eu estive errado". Talvez os seus avisos de inflação não tenham sido levados a sério precisamente devido ao seu erro anterior de subestimar significativamente o montante de estímulo que a economia realmente precisava durante a Grande Recessão. No caso atual, embora acreditemos que ele entende a causalidade de forma equivocada, ele nos avisou. *Um ponto para Summers?*

Yeva Nersisyan é uma professora de Economia associada em Franklin e Marshall College.
L. Randall Wray é Acadêmico Sênior e professor de Economia em Bard College.

Publicado originalmente em ONE-PAGER N°. 69 | February 2022.
Disponível em: https://www.levyinstitute.org/pubs/op_69.pdf

Tradução por André Doneux