

## PREFÁCIO

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Prefácio a *Ensaio de Economia Monetária*, de Fernando Nogueira da Costa. São Paulo: Editora Bial, 1992.

Em *Ensaio de Economia Monetária* Fernando Nogueira da Costa reúne cinco ensaios sobre a teoria da moeda, que, na apresentação do livro, seu autor pretende "didáticos". Na verdade, não o são, embora possam muito bem ser utilizados em um curso de pós-graduação; ao contrário, são verdadeiros "ensaios", como o próprio título do livro afirma, e portanto, trabalhos que não têm o formalismo e o rigor dos "papers", mas o caráter crítico, dialético e pessoal próprio dos ensaios.

Embora sejam cinco os capítulos, são três as perguntas que o autor procura responder: o que é o dinheiro? e a oferta de moeda exógena ou endógena? e o que determina a taxa de juros, ou seja, o preço do dinheiro? Para responder essas questões ele não esconde a sua filiação teórica: é um economista keynesiano, mas especificamente, pós-keynesiano.

São três perguntas fundamentais. A primeira tem um certo tom filosófico. Afinal é possível elevar o nível de abstração muito fortemente quando se define o que é moeda ou - o que é um pouco diferente segundo o autor - quando se define o dinheiro. Nogueira da Costa, entretanto, embora mantenha alto o nível do debate, em nenhum momento se perde em qualquer tipo de escolástica, porque, como ele nos lembra na introdução, "a teoria monetária é a menos abstrata entre as teorias econômicas, porque está estritamente relacionada com a realidade. A teoria monetária pertence à história monetária".

Para se compreender o que é o dinheiro é preciso distinguir com clareza a moeda-mercadoria da moeda fiduciária, de curso forçado, e da moeda bancária, de origem contábil.

Na verdade seria mais simples opor simplesmente a moeda-mercadoria à moeda fiduciária, sem qualquer valor intrínseco, considerando a moeda bancária uma forma que pode tomar a moeda fiduciária. É isto, aliás, o que o autor faz em todo o livro, quando analisa a teoria monetária. As teorias monetárias modernas estão poluídas pelas teorias clássicas, que se baseavam na moeda-mercadoria, na medida em que estas, freqüentemente presas à teoria quantitativa da moeda, tendiam a afirmar que a sua escassez determinava seu valor. Mas, mesmo no tempo da moeda-mercadoria, já estava claro o caráter endógeno da moeda. Quando James Stewart e Adam Smith se opõe ao quantitativismo ingênuo de David Hume, e demonstram que a massa de dinheiro era regulada pelo volume de transações, já estavam afirmando a endogeneidade da oferta de moeda, sua dependência da demanda.

Hicks propôs uma dupla tríade para moeda. De um lado o dinheiro possui três funções: (1) unidade de conta, (2) meio de pagamento, e (3) reserva de valor. Esta última função, afirmada por Marx e Keynes, é incompatível com a visão neoclássica, já que não seria racional entesourar, guardar dinheiro sem receber juros. Por outro lado, Keynes definiu três motivos para a demanda de dinheiro: (1) motivo transações, (2) motivo precaução e (3) motivo especulação. A compatibilização dessa dupla tríade pode ser feita através da afirmação que os dois últimos motivos, particularmente o terceiro, estão diretamente relacionados com a função reserva de valor da moeda. Nogueira da Costa parte dessa dupla tríade para acrescentar uma terceira. Os ativos podem ser classificados segundo: (1) sua capacidade de gerar renda, (2) seu custo de manutenção e (3) sua liquidez. O que define o dinheiro é a liquidez. O ativo mais líquido será a medida de valor, o meio de pagamento e a reserva de valor.

O dinheiro é criado pela sociedade, nos diz o autor, a moeda nacional é criada pelo Estado, mas necessita aceitação da comunidade para tornar-se dinheiro. A oferta de moeda é portanto endógena, ao contrário do que querem os neo-keynesianos, os monetaristas e os novo-clássicos. A moeda é criada pelo sistema bancário. Os empréstimos criam depósitos, através de sucessivas rodadas, em que o multiplicador bancário opera. O volume de empréstimos, por sua vez, é determinada pela demanda de moeda.

Nestes termos, a capacidade do Banco Central de definir a quantidade de moeda é muito limitada. Os neoclássicos, para serem fiéis a sua concepção da economia como um

sistema de perfeita alocação dos fatores de produção via mercado, partindo da hipótese que este funciona como se a competição fosse perfeita, não admitem que o dinheiro possa interferir negativamente nesse sistema, via entesouramento. Nesses termos o dinheiro seria neutro. No entanto, e contraditoriamente, pretendem que o excesso de dinheiro provocado pelo Banco Central pode ter efeitos reais importantes sobre a demanda. Nogueira da Costa, a partir da concepção pós-keynesiana, insiste no caráter endógeno do dinheiro, e desta forma inverte a relação entre demanda e dinheiro. É a decisão dos agentes econômicos de consumir, investir e formar preços que determina a quantidade de dinheiro e não vice-versa.

Neste quadro torna-se evidente o caráter limitado da política monetária, conforme enfatizam os pós-keynesianos. Para estes - ou para uma parte deles, conforme nos informa Nogueira da Costa - (1) o capitalismo é inerentemente instável, (2) as inovações financeiras, que afetam a velocidade da moeda e seu próprio conceito, respondem às tentativas de aperto monetário, e (3) qualquer aumento da renda nominal provoca aumento na oferta de moeda que acomoda a resultante elevação na demanda por dinheiro. Nestes termos, a política monetária é antes uma política de fixação da taxa de juros, porque para isto o Banco Central tem poder, na medida que utiliza a política de redesconto e outras políticas administrativas que diretamente fixam a taxa de juros.

Conforme ensina Nickolas Kaldor e relata Nogueira da Costa, o Banco Central fixa a taxa de juros, que assume a função de variável exógena no sistema, enquanto a quantidade de moeda é determinada endogenamente. Na medida em que a demanda de moeda em grande parte determina a oferta, não pode ser o cruzamento das duas curvas, como pretende o neo-keynesianismo ou a síntese neo-clássica das curvas IS-LM, que ir determinar a taxa de juros, já que as duas curvas não são independentes.

Todo esse debate, tão estimulante, está vivamente presente no livro de Fernando Nogueira da Costa. Um debate teórico, mas com enormes implicações práticas, principalmente e para a teoria da inflação e da política de estabilização. O autor pouco fala sobre a inflação. Afirma, no entanto, que este é um fenômeno através do qual a moeda perde, primeiro, sua função de reserva de valor, depois, de medida de valor, e, finalmente, deixa de ser meio de pagamento.

Quando Nogueira da Costa faz essa afirmação, sendo brasileiro e escrevendo em 1991, ele necessariamente está pensando na economia brasileira. Curiosamente, entretanto, seu livro não faz não apenas nenhuma referência à economia brasileira, como também ignora todo o pensamento brasileiro sobre a endogeneidade da moeda. Para buscar argumentos a respeito, ele vai se basear nos economistas pós-keynesianos, que, de fato, nos últimos anos vêm se dedicando ao assunto, ignorando completamente a contribuição, de Ignácio Rangel, que já em 1963 dedicava um capítulo completo de sua *A Inflação Brasileira*, ao tema, mostrando como e por que era endógena a oferta de moeda no Brasil. Esta foi uma contribuição pioneira de Rangel à teoria econômica universal. Kaldor, que, aliás, não é exatamente um pós-keynesiano, só iria escrever seu texto fundamental sobre o assunto v rios anos depois. Ignora, também, a contribuição dos economistas neo-estruturalista, que no início dos anos oitenta desenvolveram no Brasil a teoria da inflação inercial exatamente a partir do pressuposto que a oferta de moeda é endógena.

Esta parece ser a sina dos economistas da periferia. Serem ignorados pelos seus próprios colegas periféricos. Nós, economistas periféricos, temos enormes desvantagens, a partir do uso do português ao invés do inglês para escrever sobre economia, mas, em compensação, temos algumas vantagens. Uma delas está no fato de que aqui a realidade econômica assume, muitas vezes, características mais definidas e marcantes do que nos países centrais. No caso da inflação isto é especialmente verdade. Desta forma, podemos com mais clareza fenômenos que, no centro, aparecem de forma mais imprecisa e borrada.

Quando a inflação deixa de ser de 5 por cento ao ano para ser 5, 10 ou 20 por cento ao mês, torna-se muito mais claro o caráter endógeno da moeda. Torna-se muito mais óbvia a inviabilidade da política monetária, só restando a política fiscal e a política de rendas para combater a inflação. Quando a inflação é moderada o fato de o Banco Central ter pouca capacidade de determinar a quantidade de moeda não significa que não tenha nenhuma. O Banco Central, através da política monetária, que já aí é principalmente uma política de taxas de juros, é capaz de razoavelmente manter a inflação sob controle. A política monetária permite uma espécie de "sintonia fina", que está muito longe de atingir a eficiência e efetividade pretendida pelos monetaristas, mas, de qualquer forma, é um instrumento de política. E, nesse quadro, os bancos centrais podem ser relativamente independentes. Quando,

entretanto, entramos em regime de alta inflação. Quando a inflação assume um caráter inercial e autônomo da demanda, e se aproxima da hiperinflação, a oferta de moeda se endogeniza completamente, e a política monetária transforma-se em uma tolice. Uma tolice, entretanto, que pode ser extremamente custosa, como tem sido tão freqüentemente no Brasil, a partir do momento em que economistas monetaristas assumem o controle do Banco Central, e, na impossibilidade de fazer a necessária política de fiscal e de rendas, decidem fazer política monetária - na verdade, política de juros altos. Com isso a inflação, cuja causa é outra, não cai. E a moeda, para desespero do monetarista, que neste momento gostaria de viver na Suíça, continua a crescer endogenamente. Enquanto a recessão, provocada pela taxa de juros alta, se aprofunda. Uma recessão totalmente inútil, que apenas agrava a crise econômica.

O economista monetarista, entretanto, acreditando na exogeneidade da moeda, continua a realizar esforços para conter a oferta de moeda - e a manter absurdamente elevada a taxa de juros. Sua tese é a de que, se lograr manter a quantidade de moeda, a inflação acabará cedendo. O economista inercialista, neo-estruturalista, lembra que a causa da inflação está na dinâmica da própria inflação, e que a oferta nominal de moeda se acomodará necessariamente à elevação dos preços, ou então o aumento da velocidade de circulação se encarregará de realizar essa acomodação. O monetarista, entretanto, insiste em apostar no controle da quantidade de moeda, lembrando, nesse momento, o aprendiz de médico que quisesse estancar uma hemorragia interna colocando tampões no paciente. E afinal, quando a oferta de moeda sai fora de controle, afirma que isto aconteceu porque as autoridades monetárias afrouxaram sua política, foram fracas, acomodaram, ao invés de admitir que a previsão do economista inercialista, de que seria impossível controlar a oferta de moeda, estava correta.

Para este debate tão atual, Ensaio de Economia Monetária apresenta contribuições teóricas da maior importância. E se não demonstra que os pós-keynesianos foram os responsáveis fundamentais para a análise da endogeneidade da moeda, mostra com clareza que as origens desse pensamento estão em Stewart, em Smith, em Marx e em Keynes, que tanto inspiraram os estruturalistas latino-americanos quanto os pós-keynesianos.