

# Teoria Estatal da Moeda no Contexto Internacional

Eduardo Crespo e Marcus Cardoso\*\*

## Resumo

A teoria cartalista da moeda estabelece que o Estado, devido a sua capacidade de cobrar tributos, determina a unidade de conta do sistema monetário, função primordial da moeda para esta concepção. A moeda estatal está na cúspide da hierarquia de créditos do sistema monetário. Contudo, além desta hierarquia entre as moedas privadas vis-à-vis a moeda estatal, existe ainda uma dimensão hierárquica entre Estados nacionais, a qual tem como reflexo uma hierarquia entre as moedas desses mesmos Estados. A disposição de poder entre moedas estatais vai sendo modificada ao ritmo das Guerras e dos conflitos geopolíticos. Neste contexto, as transformações sofridas pelo sistema econômico internacional nas últimas décadas não podem ser entendidas sem referência às estratégias para a conservação, consolidação e expansão do poder das elites dominantes do Estado-líder do sistema internacional.

## Abstract

The Chartalist theory of money considers that the national State, because of his power to raise taxes, defines the unit of account of the monetary system. This is the main function of money according to this view. However, this idea does not imply that the private sector can not create mediums of exchange and reserves of value independently of the State. What is relevant here is the fact that all those means of payment are potentially convertible in the unit of account defined by the State. In this way, the State's money is at the top of the credit hierarchy. However, there is another hierarchy between different national States which is reproduced as a hierarchy of their respective state-monies. This international hierarchy between state-monies is modified according at the rhythm of wars and geopolitical conflicts. In this context, the transformations suffered by the international economic order during the last decades, can not be interpreted independently of the elites strategies that rule the main national state of the international system, in order to conserve, consolidate and expand his power.

---

\*\* Doutorandos do Instituto de Economia da UFRJ.

## I. Introdução

A teoria estatal da moeda, conhecida como cartalismo, tem reaparecido na literatura contemporânea com um conjunto apreciável de publicações que combinam comparações históricas e desenvolvimentos teóricos. Esta teoria coloca o poder da autoridade soberana para cobrar tributos como o principal fundamento da moeda enquanto criatura do Estado. Entretanto, para a moderna teoria cartalista, em geral, toda moeda é um crédito, uma obrigação ou promessa futura. Neste sentido, qualquer agente da economia poderia criar “moedas” na medida em que as mesmas sejam socialmente aceitas.

Contudo, ainda quando os agentes privados no cotidiano criam obrigações que funcionam como meios de pagamento e reserva de valor, não podem criar moeda em sua função de unidade de conta. Isto é, eles criam obrigações que desempenham funções monetárias, mas não criam moeda no sentido estrito da palavra, já que todas as obrigações privadas são denominadas na unidade de conta escolhida pelo Estado, ao passo que se presume que todas são potencialmente conversíveis nesta última. Deste modo, mesmo que o Estado não determine a quantidade total de meios de pagamento que circulam na economia, i.e., não é o agente exclusivo na determinação do estoque de moeda, como presume o monetarismo, é ele quem define a unidade de conta ou aquilo que deve ser considerado moeda. Assim, em toda economia nacional existe uma hierarquia de débitos e créditos, ao passo que as obrigações definidas pelos Estados estão no seu lugar mais elevado.

Por sua vez, as moedas de cada Estado sempre estão participando de um processo de concorrência com as moedas dos outros Estados nacionais. As relações monetárias internacionais são, além de hierárquicas, essencialmente competitivas. Cada Estado nacional sempre procurará estender a sua soberania monetária dentro e fora de seu território. Porém, a capacidade que alguns Estados têm de fazerem circular e serem aceitas suas moedas e obrigações privadas fora de seus territórios não depende só da capacidade de cobrar tributos. Estes Estados normalmente dispõem de outros atributos além dos fiscais. Em particular, eles devem ter sistemas financeiros aptos para criarem direitos e obrigações para além das fronteiras nacionais, o que normalmente vai acompanhado por um poder

político e militar capaz de exercer a sua influência em territórios estrangeiros.

Os Estados-líderes que dispõem destas vantagens têm a capacidade de funcionar como locomotivas da economia mundial, pelo simples fato de que não sofrem de graves problemas nos seus balanços de pagamentos. Assim, dada a relevância monetária destes Estados, suas políticas distributivas, por exemplo, decorrentes de seus conflitos nacionais e internacionais, incluído suas lutas de classes internas, inevitavelmente têm sérias repercussões sobre a distribuição da renda e o posicionamento das classes e países subordinados da estrutura internacional.

Na seção II, apresentamos uma introdução à teoria estatal da moeda; na seção III, discute-se o caráter necessariamente simbólico da moeda e suas implicações; na seção IV, são apresentados alguns dos fundamentos pelos quais os Estados-líderes conseguem estender sua influência monetária para além de suas fronteiras nacionais; na seção V, realiza-se uma interpretação das transformações sofridas pelo sistema econômico internacional nas últimas décadas, com base na unidade secular entre o poder estatal e as finanças nacionais; na seção VI, concluímos o trabalho.

## II. Introdução a Teoria Estatal da Moeda<sup>1</sup>

A teoria estatal da moeda (“TSM”) aparece pela primeira vez de forma explícita na obra de Georg Friedrich Knapp (1905). Por sua vez, de forma independente, Innes Mitchell (1913) desenvolveu a teoria cartalista segundo a qual toda moeda constitui um crédito ou uma obrigação para quem a emite<sup>2</sup>. O cartalismo busca entender por que as moedas são aceitas independentemente do material que são compostas, quer seja em prata, papel, ouro, sal, ou qualquer outro objeto.

A resposta do cartalismo pode ser formulada em termos simples do seguinte modo: o meio

---

<sup>1</sup> Neste trabalho não se discutirá a distinção entre Moeda e dinheiro que aparece, por exemplo, nas obras de Marx (1859, 1867). Por este motivo, as expressões “moeda” e “dinheiro” serão tratadas como conceitos indistintos.

<sup>2</sup> A junção destas duas concepções gerou a nova teoria cartalista da moeda ou “neo-cartalismo”, que tem sido desenvolvida e difundida notavelmente nas últimas duas décadas.

de pagamento (moeda) nacional é o aceite pela autoridade estatal para o pagamento de impostos. Para operacionalizar esta obrigação, o Estado cria uma unidade de conta social. E dado que o Estado é o único agente capaz de impor obrigações pela força, tal unidade necessariamente é demandada por todo aquele obrigado a pagar tributo o qual inevitavelmente tem que vender algum produto em troca de determinada quantidade da moeda aceita pelo Estado. Assim, a moeda estatal vira universalmente aceita. É este fato o que “confere valor [a esta unidade de conta] independente do seu conteúdo intrínseco” (Knapp, 1905).

Assim, o Estado tem a capacidade de regular as condições de escassez da (sua) moeda, já que pode definir o nível dos tributos em relação à quantidade de moeda por ele emitida. Neste contexto, o Estado necessariamente tem que gastar na sua moeda para que os agentes econômicos possam pagar seus impostos. Isto é, a relação de causalidade tradicional, segundo a qual o Estado precisa arrecadar impostos para fazer gastos, é invertida. É o Estado que tem que comprar produtos com a moeda por ele aceita para que os membros da sociedade possam pagar tributos.

Vale lembrar que esta unidade de conta pode ser qualquer objeto. Dado que a moeda é uma relação social que depende das relações de poder, não existe nenhuma característica natural que converta qualquer objeto particular em moeda. A qualquer instante que o Estado deseje, o objeto que desempenha esta função pode ser trocado, pois o que confere valor e aceitação a este é a possibilidade de usá-lo para saldar uma determinada obrigação.

## II.1 A Visão Neo-Cartalista sobre as Origens Históricas da Moeda

As origens históricas da moeda são um objeto de grande controvérsia entre numismatas, historiadores econômicos, sociólogos e economistas. Não existe um consenso sobre datas, contexto histórico nem sobre os fundamentos dos sistemas monetários “originais”. Mesmo as fontes não são conclusivas nem numerosas o suficiente para resolver vários dos enigmas sobre a questão. Contudo, as principais referências da tradição neo-cartalista argumentam que existem certas bases comuns e evidências fáticas para fazer algumas generalizações e

conjecturas sobre o tema. Em particular, para estes autores, a moeda surge necessariamente como uma obrigação e é independente do conteúdo material no qual tal obrigação esteja representada. Isto é, a moeda teria surgido como um símbolo de natureza “cartal”<sup>3</sup>.

Alguns destes autores, como Innes (1932), postulam que a moeda teve origem no antigo sistema penal, no qual havia um regime de multas de modo a compensar a parte que tenha sofrido algum dano ou prejuízo. Depois este sistema passou para o controle da autoridade centralizada, a qual, para operacioná-lo, criou uma unidade de conta. Uma segunda versão sobre a origem da moeda, apresentada por autores que defendem esta concepção, se encontra em Hudson (2004). O autor propõe, com base em estudos sobre a Assíria e a Babilônia, que a origem da moeda está associada à elaboração de um complexo sistema de contabilidade de créditos e débitos nos templos e palácios da Mesopotâmia. Nestes locais foi desenvolvida uma unidade geral de conta e de reserva de valor para controle interno das contas e administração de trocas.

Por sua vez, Igham (2000) oferece uma explicação alternativa. Tendo em vista a existência de um sistema de obrigações sociais para coibir as transgressões sociais na Mesopotâmia, o autor especula ser provável que “o cálculo de obrigações sociais tenha sido transformado em um modo de medir a equivalência entre as mercadorias”. Segundo Henry (2004), também no Egito, assim como na Mesopotâmia, a moeda surgiu da necessidade da autoridade central de medir e ter sob controle a produção e o excedente. A moeda surgiu ainda para contabilizar o pagamento de tributos e obrigações das tribos para com os reis e sacerdotes.

Com estas reflexões históricas em mente, podem-se tecer algumas conjecturas históricas acerca da origem da moeda:

- a) toda moeda é uma relação social que envolve um credor (vítima da transgressão/sacerdote/Rei) e um devedor (transgressor/religioso/súdito), estando este, obviamente, em uma posição desfavorável e o outro com poder sobre o

---

<sup>3</sup> Termo utilizado aqui como tradução da palavra inglesa “chartal”, que significa carta, denominação simbólica ou nominal.

primeiro. Assim, toda moeda implica uma obrigação para quem a emite<sup>4</sup>.

b) a moeda é um fenômeno social que antecede o desenvolvimento do mercado.

A TSM propõe que a moeda precedeu e facilitou tanto a criação quanto a expansão dos mercados nacionais. Esta visão é apoiada em estudos elaborados por historiadores, cientistas políticos e numismatas, que constataam que os sistemas monetários dos Estados são baseados em relações de crédito e débito denominadas em alguma unidade de conta estabelecida pela autoridade central. De modo contrário, a visão alternativa à TSM, denominada “metalista”, não encontra o mesmo suporte histórico, conforme detalhado na próxima seção.

## II.2 Críticas à Teoria da Moeda como Mercadoria

A visão metalista propõe que o surgimento da moeda está intimamente relacionado e subordinado ao desenvolvimento dos mercados. Neste sentido, a moeda surgiu e ganhou espaço nas transações comerciais, teria sido criada para facilitar o processo de troca e, assim, reduzir custos de transação. Esta hipótese depende de que exista uma pré-disposição natural humana para a troca, que deveria ter impulsionado o aparecimento dos mercados antes da moeda. Isto é, esta hipótese obriga a pensar em termos de mercados não-monetários ou pré- monetários. Assim, a moeda surgiria em um âmbito de trocas privadas preexistente, onde esta deveria desempenhar a função primordial de “facilitar” as trocas, sendo que as suas funções de unidade de conta e reserva de valor são consideradas características de menor relevância.

Assim, para o metalismo, a moeda existe por força de uma escolha racional feita pelos agentes da economia. Estes optam por mediar suas trocas com um instrumento que consegue reduzir custos de transação, já que a moeda é a mercadoria mais transacional ou líquida que existe. Em outras palavras, (i) a moeda é universal porque os agentes racionais a adotam; (ii) os agentes a adotam porque ela é universal. Enfim, há neste argumento

---

<sup>4</sup> Contudo, não toda obrigação é moeda. Para que uma obrigação vire moeda, deve ser transferível e aceita em forma geral.

metalista uma circularidade lógica.

Outro problema de circularidade lógica se apresenta com as funções de meio de pagamento e reserva de valor da moeda. O argumento metalista propõe que (i) a moeda é reserva abstrata de valor porque é um meio de pagamento; e (ii) a moeda é um meio de pagamento porque é reserva abstrata de valor. A circularidade deste argumento demonstra que a visão metalista da moeda não apresenta qualquer característica definitiva e clara que confira à moeda seu status. Assim, como não há um método para definir se o ouro, o sal ou qualquer outra mercadoria será usado como moeda, a teoria metalista apela para a solução deste problema através de um recurso a la *Deus ex machina*, ou seja, a escolha espontânea de uma mercadoria qualquer como moeda.

Mesmo sem compartilhar da visão metalista, parte significativa da tradição pós-keynesiana também sofre de uma circularidade semelhante. Para alguns autores, a demanda por moeda se fundamenta na incerteza própria dos sistemas econômicos contemporâneos. A moeda seria um “refúgio” contra a incerteza. Mas, estes autores também assumem, como Keynes, que o tipo de incerteza característico destas economias decorre do fato de que as mesmas são “economias monetárias de produção”, i.e., a moeda se explica pela presença de incerteza e a incerteza pela presença de moeda. Além disso, esta resposta tampouco responde por que determinada mercadoria e não outra qualquer é a escolhida como o “refúgio” para a incerteza<sup>5</sup>.

Assim, a visão metalista tampouco consegue explicar porque a moeda é uma determinada mercadoria ao invés de outra. Em outras palavras, esta concepção apresenta um problema de ‘identificação’, pois nela os agentes somente conseguem identificar qual mercadoria é escolhida como meio de troca após esta já estar sendo usada. A teoria precisa de uma escolha antes da escolha. Em outros termos, na teoria não há nada que sinalize quais são as características naturais ou exclusivas de determinada mercadoria que permitem que esta funcione como moeda. Portanto, não há justificativa na teoria metalista para a escolha de

---

<sup>5</sup> Por sua vez, a qualidade da moeda enquanto refúgio contra a incerteza só existe na medida em que a mesma conserva seu valor. Contudo, também existe incerteza sobre o valor futuro da moeda, caso típico em economias onde existe inflação. Por este motivo, entendemos que a incerteza não pode ser a base da explicação da demanda por moeda.

uma mercadoria específica como “lubrificante” das trocas. Por sua vez, seguindo Marx, é difícil imaginar um processo de troca mercantil desenvolvido na ausência de moeda. A teoria que explica a existência desta como o resultado de uma escolha individual é claramente ahistórica vista sob a ótica marxista da moeda baseada no fetichismo da mercadoria. Contudo, o próprio Marx tampouco oferece uma resposta ao problema de identificação acima mencionado.

De modo contrário, a TSM não incorre neste problema de circularidade lógica porque coloca a função de unidade de conta como primordial sobre as suas outras de reserva de valor e meio de troca. Esta função da moeda é instituída pela autoridade, e a faz uma legítima “criatura do Estado” (Lerner, 1947), no sentido de ser um fruto do poder legítimo e soberano do “Príncipe”.

Alguns autores, como Rochon-Vernengo (2003), argumentam que o Estado moderno se apropriou do direito de estabelecer qual é a unidade de conta, o que não implica que esta função não fosse desempenhada previamente por uma moeda-mercadoria. Entretanto, estes autores não explicam quem possuía a capacidade de estabelecer o objeto particular que desempenhava o papel de moeda antes da existência de um poder soberano. É difícil pensar em uma supremacia monetária sem algum tipo de autoridade, seja esta ou não o Estado nacional moderno.

Entretanto, é indubitável que os Estados nacionais só conseguem estabelecer sua hegemonia monetária dentro de um território na medida em que contam com o poder para fazê-lo. Por exemplo, na idade média, período caracterizado pela extrema fragilidade das autoridades territoriais, normalmente distintas moedas costumavam coincidir dentro de um mesmo território. Porém, todas tinham sua origem em algum tipo de poder soberano. Entretanto, a circulação destas moedas fora das fronteiras controladas por seus criadores sempre se fundamentou em alguma capacidade dos mesmos para cobrar tributos de grande relevância econômica, impor castigos a seus vizinhos e criar obrigações financeiras denominadas em suas moedas. Por sua vez, nesse período, os bancos das cidades comerciais italianas, como Genova e Veneza, funcionavam como caixas de conversão e



intermediação entre as moedas de diferentes poderes territoriais (Metri, 2007).

## II.3 A Moeda como Criatura do Estado na História do Pensamento Econômico

Em boa parte da literatura clássica e marginalista, por distintos caminhos, pode-se inferir que a natureza estatal da moeda é a chave para compreender porque determinados materiais com tão pouco valor unitário intrínseco<sup>6</sup>, como sal, ou papel, por exemplo, foram usados historicamente como meios de troca, enquanto outros, de maior valor, não desempenharam este papel. A citação de Smith em *A Riqueza das Nações* é ilustrativa desta visão:

A prince, who should enact that a certain proportion of his taxes should be paid in a paper money of a certain kind, might thereby give a certain value to this paper money; even though the term of its final discharge and redemption should depend altogether on the will of the prince. (Smith, 1776. p. 312)

Say também reconhece que o papel no qual o Estado cunha suas moedas tem valor porque o “Estado consente que seus cidadãos paguem com isto seus impostos”. (Say, 1964 [1803], p. 280, tradução livre). No trecho a seguir, J.S. Mill, em *Princípios de Economia Política*, defende a idéia de que o valor da moeda não pode ser determinado pelo seu custo de produção, como ocorre com qualquer outra mercadoria, mas é arbitrariamente fixado pelo poder soberano do Estado.

The only question is what determines the value of [...] a currency; since it cannot be, as in the case of gold and silver (or paper exchangeable for them at pleasure), the cost of production. [...] We have seen, however, that even in the case of a metallic currency, the immediate agency in determining its value is its quantity. If the quantity, instead of depending on the ordinary mercantile motives of profit and loss, could be arbitrarily fixed by authority, the value would depend on the fiat of that authority, not on cost of production. The quantity of a paper currency not convertible into the metals at the option of the holder, can be arbitrarily fixed;

---

<sup>6</sup> O maior ou menor valor unitário está associado a uma determinada quantidade comparável, como, por exemplo, peso.

especially if the issuer is the sovereign power of the state. The value, therefore, of such a currency is entirely arbitrary. (Mill, 1848, p. 542-543).

Karl Marx apresenta uma visão dúbia relativa à origem da moeda. Em alguns trechos do *Capital* ele defende a visão metalista de moeda-mercadoria, entretanto em outros textos o autor defende a visão segundo a qual a moeda é funcional ao pagamento de impostos (tax-driven). Marx propõe que a cobrança de impostos na forma monetária foi utilizada no capitalismo para desenvolver o salário-monetário e os mercados, especialmente em áreas coloniais européias. Esta visão de Marx foi formada pelo autor enquanto estudava a proletarianização da Rússia agrária. Nesta análise da sociedade russa do século XIX, Marx é influenciado, segundo White (1996), por *The Conditions of the Working Class* de Flerovsky, o que é retratado no trecho a seguir de uma de suas correspondências com Engels:

Flerovsky made it plain that...not all Russian peasants were on the same economic level...While rich peasants...could earn their living entirely from the land, the poorer ones could not because ‘the amount of taxes levied on the peasantry is so great that they cannot pay it without earning wages.’ (White, 1996, p. 248).

Por sua vez, Phillip H. Wicksteed, um dos fundadores da tradição marginalista, argumenta explicitamente em seu *The Common Sense of Political Economy*, que o valor da moeda depende de sua aceitabilidade pelo Estado no momento da cobrança de impostos.

The Government, then, levying taxes upon the community, may say: “I shall take from you, in proportion to your resources, as a tribute to public expenses, the value of so much gold. You may pay it to me in actual metallic gold or you may pay it to me in anything which I choose to accept in lieu of the gold. If you do not give it me I shall take it from you, in gold or any other such articles as I can find, and which would serve my purpose, to the value of the gold. But if you can give me a piece of paper, of my own issue, to the face value of the gold that I am entitled to

claim of you, I will accept that in payment.” (Wicksteed, 1910, p.620).

Esta visão também está presente em Polanyi. Ele exemplifica este fato ao se referir ao uso de um tipo de concha como moeda (moeda não-metálica) as quais funcionavam em paralelo às moedas metálicas em partes da África pré-colonial. Polanyi afirma que a circulação da concha não era um tipo “primitivo de moeda”, mas sim um exemplo de “lançamento de moeda na forma de instrumento de taxaço”.

## II.4 Moeda Exógena e Moeda Endógena: Contraposição das Funções da Moeda

Reconhecido o papel do Estado como emissor da unidade de conta, não se deve perder de vista a capacidade de outros agentes da economia, por exemplo, bancos, de criarem moeda enquanto meios de pagamento. Contudo, estes não podem criar moeda em sua função primordial de unidade de conta. Assim, em um sentido a moeda é endógena, i.e., criada também pelo setor privado no que refere a suas funções de meio de troca e reserva de valor. Isto é, a quantidade de moeda, o estoque, é endogenamente determinada. Em outro sentido, a moeda é exógena, i.e., só é criada pelo Estado no tocante a sua função de unidade de conta. Em outras palavras, a quantidade ou estoque de moeda, mesmo sendo em parte gerado pelo setor privado, necessariamente tem como unidade de referência aquilo que o Estado define como tal em forma exclusiva.

Caso contrário, não existiriam crises bancárias já que os bancos sempre teriam a capacidade ilimitada de cumprir com suas obrigações. Isto é, se os bancos pudessem definir a moeda como unidade de conta, literalmente nunca poderiam falir. A existência recorrente de crises bancárias confirma o fato de que a unidade de conta é definida somente pelo Estado. Em outros termos, todos os meios de pagamento criados pelo setor privado devem ser potencialmente conversíveis na unidade de conta criada pela autoridade soberana.

Assim, a criação de “dinheiro” por parte dos bancos apresenta limites subjetivos e objetivos. Os primeiros se referem à confiança que os depositantes tenham sobre a

convertibilidade dos depósitos bancários na unidade de conta estabelecida pelo Estado. Neste sentido, as garantias aos depósitos outorgadas pelas autoridades monetárias e a sua aceitação para o pagamento de impostos, desempenham um papel fundamental na construção desta confiança. Em outros termos, a credibilidade dos bancos, em um sentido, depende da credibilidade conferida a estes pelo Estado. Se a maioria dos depositantes crê que os depósitos são de fato dinheiro, os bancos podem seguir emprestando sem maiores restrições. Os limites objetivos se referem à necessidade de que no longo prazo tais créditos financiem atividades que gerem excedente. Do contrário, as montanhas de papel e dinheiro virtual tendem a desmoronar. Neste momento, fica evidente a contradição entre dinheiro como unidade de conta e dinheiro virtual ou simples instrumento de pagamento<sup>7</sup>. Uma vez que se rompe a cadeia de financiamento, as diferentes funções da moeda ficam evidenciadas.

Em que momento se quebra tal cadeia? Até onde se pode estender? Em que proporção deve-se manter a relação papel ou dinheiro virtual vis-à-vis excedente material?<sup>8</sup> Uma característica distinta do capitalismo é que não se podem formular leis estritas a seu respeito, ou seja, não existe uma relação sistemática na qual se possa prever até onde dita cadeia pode ser prolongada. Ainda que não existam limites precisos, é nas crises bancárias que se manifesta a diferença fundamental entre o dinheiro criado pelos bancos e aquele criado pelas autoridades monetárias investidas com o poder do Estado. O dinheiro tem uma natureza essencialmente hierárquica.

### III. Hierarquia Monetária e Sistema Interestatal

A partir da distinção entre a moeda como unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor, pode-se estabelecer uma hierarquia entre todos os instrumentos financeiros que funcionam como moeda. Para a TSM, a relevância da moeda estatal advém de sua posição

---

<sup>7</sup> A título de exemplo, quando a classe média argentina em 2001 dizia “que me devolvam meus dólares” não estava exigindo dinheiro virtual ou depósitos bancários, mas sim estava demandando dólar sob a forma de papel moeda. Ela não queria o “dinheiro” criado pelos bancos, mas sim o DINHEIRO criado pelo Estado norte-americano.

<sup>8</sup> Às vezes, uma bolha se resolve apelando a outra bolha. Por exemplo, a economia norte-americana começou a sair da bolha “.com” ao final de 2000 e início de 2001 quando começou a ser constituída a bolha subsequente do mercado imobiliário (Serrano, 2004).

superior na hierarquia de débitos na economia. Como já foi explicado acima, esta posição surge como resultado da capacidade que o Estado tem de cobrar impostos e de definir sob que forma esta obrigação será paga.

Segundo Minsky, podemos pensar esta questão em termos de um balanço patrimonial. Quando a moeda é emitida, seu detentor obtém um ativo, enquanto seu emissor fica com um débito. Assim, qualquer um potencialmente poderia emitir moeda (Minsky, 1986, p. 228), inclusive bancos. A questão, conforme chama a atenção o autor, não é a capacidade de criar um débito, mas sim a habilidade de induzir que alguém aceite sua retenção. Logo, o débito se torna moeda apenas após sua aceitação. Diferentes moedas têm graus variados de aceitabilidade pelo público, o que sugere uma hierarquia entre elas. Esta visão era a defendida pelo próprio Knapp:

Nor can legal tender be taken as the test, for in monetary systems there are frequently kinds of money which are not legal tender...but the acceptance...is decisive. State acceptance delimits the monetary system. (Knapp, 1973 [1924]: p. 95).

Keynes apontava na mesma direção de Knapp:

Knapp accepts as “Money” – rightly, I think – anything which the State undertakes to accept at its pay-offices, whether or not it is declared legal-tender between citizens. (Keynes 1930: p. 61).

Os autores principais da TSM não atentaram para um relevante desdobramento lógico da ordem hierárquica entre os diversos instrumentos monetários, a saber: a inegável hierarquia existente entre as moedas dos diferentes Estados Nacionais. Ao longo da história, a expansão do território econômico dos Estados Nacionais sempre aconteceu como uma ampliação da esfera de influência das suas finanças e moedas nacionais sobre os territórios de outros estados nacionais. A relação entre as moedas nacionais é essencialmente competitiva e hierárquica. Os Estados Nacionais com maior relevância geopolítica possuem

moedas que gozam de maior aceitação no sistema econômico internacional, tanto nas transações comerciais, quanto nas financeiras. Contudo, o fundamento desta hierarquia monetária não se encontra só na cobrança de tributos. Este fato aparece como uma contradição para a teoria cartalista se a mesma é interpretada a partir da idéia de que só os tributos fundamentam a aceitação das moedas Estatais<sup>9</sup>.

Em termos gerais, a aceitação de qualquer obrigação monetária, seja pública ou privada, depende de que o emissor possa gerar um refluxo da mesma, i.e., que possa torná-la escassa quando for necessário<sup>10</sup>. Em outras palavras, qualquer emissor pode gerar meios de pagamento à vontade na medida em que tenha o poder ou a capacidade de recobrá-los no momento requerido. É isto o que define a sua solvência enquanto devedor. O mesmo acontece com os meios de pagamento criados pelos bancos. Nas palavras de Minsky:

Why is ‘bank money’ accepted? [...] the answer comes in two steps: any bank dollar is convertible at par into any other bank dollar, and a significant set of units are committed to earn bank dollar in order to fulfill there obligations on debts that are owned by banks. Bank dollars are valuable because unites are operating in the economy to get bank dollars so they can pay bank debt and in the process destroy bank dollars.” (Minsky 1985)

Deste modo, quando um Estado qualquer emite moeda, pode gerar este refluxo mediante impostos, colocação de títulos da dívida pública, promovendo exportações, etc. Assim, tampouco se precisa supor que a moeda de um Estado determinado é demandada somente porque a mesma serve para pagar tributos. É suficiente que o Estado conte com o poder necessário para gerar uma demanda por ela que seja transferível em forma geral.

Isto também é válido para entender a demanda pelas moedas dos países-líderes do sistema mundial. Estas moedas se encontram na cúspide da hierarquia internacional de débitos. Os fundamentos desta hierarquia ainda não foram adequadamente discutidos pelos autores da

---

<sup>9</sup> Wray é muito claro neste ponto “A obrigação tributaria é uma condição suficiente mas não necessária para a ‘aceitação’ (como Knapp a chamou) de moeda estatal”

<sup>10</sup> “Money-things, because they are debts (promises to pay back), must reflux.”

TSM. Dentre os mesmos podem-se mencionar: o acesso a colônias, o que outorga capacidade de tributar fora das próprias fronteiras e criar excedentes comerciais favoráveis às metrópoles; o controle direto ou indireto da produção e comercialização das matérias-primas estratégicas; a presença de firmas multinacionais em territórios estrangeiros; o poder diplomático para abrir mercados e forçar políticas monetárias e fiscais favoráveis em outros países; e, sobretudo, a disposição de sistemas financeiros desenvolvidos capazes de criarem direitos e obrigações denominadas na moeda do Estado Nacional além de suas próprias fronteiras. Estes sistemas financeiros normalmente se baseiam em grandes e complexas alianças e fusões de interesses que envolvem o poder político em uma orientação expansiva. Estas alianças têm um sentido monetário preciso, já que às obrigações criadas pelo Estado se adicionam as obrigações criadas pelos principais atores do setor privado, o que acaba fortalecendo ambas as partes. Isto é, normalmente uma moeda Estatal forte coincide com um sistema financeiro nacional também forte, união que se tende a reproduzir e ampliar de forma simbiótica<sup>11</sup>. Um exemplo desta fusão de interesses aparece quando o Estado reconhece as obrigações criadas pelos bancos na arrecadação de impostos.

Além disso, é necessário indicar que quase todas estas condições têm uma conexão formal ou informal com a disposição de um poder militar que ultrapasse a mera necessidade de defesa do espaço territorial frente a outros estados nacionais. Assim, a hierarquia entre moedas Estatais vai sendo modificada ao ritmo das guerras e das mudanças geopolíticas. A moeda mais “crível” é inevitavelmente aquela do vencedor da Guerra (Fiori, 2004, 2008).

Por sua vez, os Estados que emitem moedas internacionais dispõem da capacidade de desempenhar o papel de locomotivas da economia mundial, já que os mesmos normalmente não enfrentam sérios problemas de balanço de pagamentos. Isto é, mesmo que possam sofrer algum tipo de restrição externa, esta é sempre menor do que as sofridas pelos países cujas moedas não conseguem ultrapassar fronteiras nacionais. No caso do Estado-Líder, emissor da moeda de maior liquidez internacional, sua política monetária exerce a principal

---

<sup>11</sup> “[The reasons] why... for the ‘public sector,’ but the ‘private sector’ also profited from this interaction: the integration of the central authority in the giro of private banks multiplied the acceptability of their IOUs. Without the state agreement to accept some private IOUs in payment, the private IOUs would never have been as widely accepted as they are today. The monetization of bills of exchange was a long process that involved both social conflicts and compromises”.

influência sobre o ciclo de crédito internacional, isto é, a política monetária do Estado hegemônico é o principal determinante das expansões e contrações das finanças e créditos mundiais, i.e., da liquidez internacional (Serrano, 2004).

#### IV. A Imaterialidade da Moeda Moderna e sua Natureza Essencialmente “Fictícia”

Em boa parte da literatura econômica as questões financeiras não são analisadas como processos ligados à expansão do setor produtivo. Normalmente são apresentadas descoladas deste como fenômenos artificiais ou secundários, próprios do chamado “capital fictício”<sup>12</sup> ou “financeiro”. O estudo do desenvolvimento capitalista deveria então partir dos aspetos “reais” e não das transações meramente formais.

Em outras perspectivas, as expansões financeiras são interpretadas como processos que naturalmente acarretam toda sorte de crises e desequilíbrios para as economias reais, fato que acabaria atrapalhando a acumulação produtiva. Alguns autores vão além afirmando que as grandes expansões financeiras marcariam o início do fim dos Estados que as lideram (Arrighi, 1994).

Contudo, vale lembrar que a desmaterialização dos instrumentos de pagamento que funcionam como dinheiro é um processo inerente ao desenvolvimento capitalista. As expansões produtivas, sobretudo aquelas de alcance internacional, têm sempre por base expansões financeiras que atuam como elementos multiplicadores da produção material. Neste sentido, o capital “fictício” é real e produtivo, na medida em que permite mobilizar recursos inéditos e ultrapassar os limites de financiamento baseados apenas nos lucros passados ou retidos, i.e., a alavancagem funciona como uma ferramenta fundamental no desenvolvimento capitalista.

A visão metalista apresentada na seção anterior, expressa bem o ponto de vista segundo o qual a moeda e as finanças são fenômenos fictícios e irrelevantes para o processo de

---

<sup>12</sup> Esta é a denominação habitual na literatura marxista.



desenvolvimento, já que a moeda só possuiria valor na medida em que é conversível em uma mercadoria real. Entretanto, a aceitação da visão metalista impede que o dinheiro funcione como alguma coisa que simplesmente se demanda com o fim de comprar outra, i.e., não consegue explicar a demanda por moeda com o único objetivo de que esta mercadoria particular funcione como tal.

Na visão dominante, sintetizada no chamado teorema de Modigliani-Miller<sup>13</sup>, a moeda, os sistemas financeiros e as distintas formas de financiamento são neutros para a determinação das variáveis “reais”. Nesta visão a moeda bancária desaparece em equilíbrio, pois, neste contexto, os agentes necessariamente saldam suas dívidas. De fato, os bancos desapareceriam como reais criadores de meios de pagamento, já que cumpririam o mero papel de intermediários financeiros entre detentores de poupança (oferta de recursos) e investidores (demandantes de recursos). Em outros termos, o papel dos bancos seria reduzido a coletar recursos para financiar investimentos. Mas, limitar a atuação bancária deste modo significa equacionar liquidez à poupança, o que não faz sentido quando os bancos desempenham suas funções específicas, i.e., onde atuam como agentes ativos em um processo de financiamento.

Em outras palavras, o problema central desta interpretação é que confunde poupança com liquidez ou dinheiro. Tal confusão surge de se considerar a poupança doméstica como origem dos depósitos que, supostamente, servem para financiar os investimentos. Entretanto, deve-se compreender que a poupança e o investimento só estão em equilíbrio no específico caso em que a porção do produto real de pleno emprego não destinada ao consumo, i.e., a poupança desejada ou potencial, coincide com o nível desejado de investimento. Nesta situação, a atividade bancária desempenharia o papel secundário de mero redutor de custos de transação no processo de financiamento, e, de fato, poderíamos ignorá-la. Neste caso, Hayek diria que os bancos estariam se comportando como “devem” já que não estariam incrementando “artificialmente” o estoque de dinheiro, e, conseqüentemente, estariam atuando como simples intermediários (monetários) entre poupadores e investidores (Hayek, 1933). Assim, não haveria a criação de capital “fictício”,

---

<sup>13</sup> Ver Modigliani e Miller (1958), Miller (1988).

pois os bancos não estariam criando poder de compra de forma independente da poupança correspondente a uma economia real em equilíbrio<sup>14</sup>.

Em uma visão alternativa a liquidez não é sinônimo de poupança. Neste sentido, pode-se comprovar que os empréstimos bancários normalmente precedem à criação de depósitos. A função básica dos bancos é criar meios de pagamento (liquidez) e não simplesmente transferir poupança para investidores. Deste modo, a criação de moeda é acelerada ou reduzida em função da tomada de novos empréstimos (expansão da liquidez) ou pelo pagamento de empréstimos previamente adquiridos (contração da liquidez). Assim, o dinheiro enquanto meio de pagamento sempre é crédito. O poder de compra é gerado pelos bancos no momento em que realizam empréstimos, sem que seja necessária a obtenção prévia de depósitos. Neste sentido, no agregado não é possível que os capitalistas poupem mais reduzindo seus gastos para assim pagar suas dívidas, pois estas somente podem ser saldadas através da venda de suas mercadorias, sejam estas usadas para investimento, consumo ou, até mesmo, venham a ser destruídas. Em outras palavras, tanto a riqueza acumulada pelos capitalistas como a venda de bens para consumo ou investimento funcionam como meios de saldar dívidas<sup>15</sup>.

Os bancos não financiam as firmas com depósitos, pois estes são suas obrigações com terceiros, mas sim através da criação de meios de pagamento. O fato de que os empréstimos aumentam o estoque de meios de pagamento e a poupança não pode fazê-lo é uma evidência desta mecânica de funcionamento. Os bancos oferecem liquidez, não poupança. Em outras palavras, o investimento pode ser limitado por restrições de liquidez ou dinheiro, não por falta de poupança<sup>16</sup>. Não há forma de se conceber os bancos como agentes que intermediam negócios entre poupadores e investidores. Os bancos controlam a oferta de meios de pagamento, não a de poupança.

---

<sup>14</sup> Mesmo que Hayek e os autores austríacos rejeitem a referência ao equilíbrio, entendemos que a idéia de um equilíbrio de pleno emprego está presente em seus estudos sobre o sistema bancário, as crises e os ciclos econômicos.

<sup>15</sup> É uma pena, afirma Graziani, que Keynes, ao discutir os problemas de financiamento, sempre o fez em termos de uma economia em crescimento, como se tais dificuldades não estivessem presentes em economias estacionárias ou em recessão, como de fato estão.

<sup>16</sup> A única exceção seria precisamente uma economia de pleno emprego. Só a poupança de plena ocupação poderia funcionar como limite ao processo de expansão do investimento.

O papel dos bancos no processo de criação de meios de pagamento é essencial para entender a natureza “cartalista” ou simbólica do dinheiro nas modernas economias capitalistas. Na visão dominante, o dinheiro é simplesmente uma ferramenta intermediária. Assim, em todo ato de troca, existiriam dois agentes. Em forma esquemática:

Mercadoria-Mercadoria:  $\delta A \times \beta B$  (2 agentes)

Onde  $\delta$  e  $\beta$  são as respectivas quantidades das mercadorias A e B envolvidas na transação. O fato de que a mercadoria A ou a B seja a mercadoria-moeda (a mais líquida) é irrelevante para interpretar o processo de troca.

Numa visão alternativa à dominante, apresentamos<sup>17</sup> a interpretação circuitista<sup>18</sup>, na qual o banco, como agente emissor de obrigações de financiamento, está sempre presente no processo de troca:

Circuitismo: Banco  $\leftrightarrow \delta A \rightarrow \beta B \rightarrow$  Banco (3 agentes)

Os bancos estão no início e no final das operações de troca. No início, estes financiam operações criando um crédito, no final aceitam uma obrigação ao receber um depósito. Ao princípio, as firmas têm dívidas com os bancos (credores) e quando as firmas pagam salários ou insumos que imediatamente são depositados no sistema bancário, estes se tornam devedores da quantidade de dinheiro equivalente aos depósitos realizados. É assim que os créditos criam depósitos. Em um momento posterior, quando todos aqueles que venderam na primeira transação, i.e., trabalhadores e provedores de insumos, compram produtos, as firmas começam a pagar suas dívidas originais. Desta forma, a quantidade de dinheiro criada no início é destruída ao final do ciclo. Assim, o estoque total de moeda ou meios de pagamento, depende da taxa à qual a moeda-crédito é criada ou destruída. Mas, se

---

<sup>17</sup> Nesta apresentação estamos supondo, para simplificar, uma economia pura de crédito *a la* Wicksell (1898) no que refere ao estoque total de moeda em circulação. Isto é, não existe um determinado estoque de dinheiro dado e criado pelo Estado.

<sup>18</sup> Nesta seção, oferecemos uma interpretação circuitista do papel dos bancos no processo de troca. Para mais detalhes sobre o circuitismo ver Graziani, 1996.

a velocidade de circulação do dinheiro é finita, sempre subsiste alguma quantidade de dinheiro no sistema. Nesta visão, e supondo uma economia em crescimento, é esperado que as dívidas estejam crescendo. Nas palavras de Minsky:

For real aggregate demand to be increasing, ... it is necessary that current spending plans, summed over all sectors, be greater than current received income and that some market technique exist by which aggregate spending in excess of aggregate anticipated income can be financed. It follows that over a period during which economic growth takes place, at least some sectors finance a part of their spending by emitting debt or selling assets. (Minsky 1963 [1982])

Em síntese, o sistema bancário como um todo não necessariamente empresta com base nos depósitos. E como atualmente quase todas as transações são de natureza bancária, a maioria dos empréstimos necessariamente volta ao próprio sistema bancário, confirmando a concepção pós-keynesiana de que os créditos criam depósitos e não o inverso. Assim, quando os bancos não apresentam dificuldades imediatas de caixa e estimam seus clientes financeiramente saudáveis, detêm uma quase ilimitada margem de manobra para realizar empréstimos, não estando sujeitos a qualquer limite de poupança.

## V. União Secular Estado-Finanças e Transformações Recentes do Sistema Financeiro Internacional

Uma vez reconhecida a relação essencial entre poder político, moeda e finanças, a mudança do sistema financeiro internacional observada a partir dos anos 1970 deve ser pensada no contexto das estratégias de consolidação do poder de certos setores da elite norte-americana, i.e., de aquilo que Seebroke (2001) denomina como a “Aliança Washington-Wall Street”, impulsionada também por firmas e bancos multinacionais. Nas últimas décadas o Estado Americano tendeu a fortalecer sua moeda fora de suas fronteiras, mesmo abandonando a conversibilidade com o ouro, mediante a chamada “diplomacia do dólar”, as pressões comerciais e diplomáticas favoráveis a “liberalização” e desregulamentação das normas e regimes monetários. E, dado que em ausência de restrições sempre os “mercados”

colocam por cima da hierarquia monetária a moeda daquele que tem mais poder, estas desregulações acabaram favorecendo ao dólar e ao sistema financeiro norte-americano (Seebroke, 2001; Fiori, 2004).

Neste marco, a mudança na distribuição de renda decorrente destas transformações da estrutura econômica, mesmo seja entre distintos países, classes sociais, ou indivíduos, não é um resultado puramente econômico, produto de uma “globalização” impessoal do capital. Ao contrário, esta transformação teve uma dimensão essencialmente geopolítica, na qual a concorrência inter-estatal desempenhou um papel decisivo. O fato de que o sistema monetário internacional seja essencialmente hierárquico, significa que as políticas monetárias e fiscais dos Estados-líderes, decorrentes de seus conflitos nacionais e internacionais, incluído suas lutas de classes internas, inevitavelmente têm sérias repercussões sobre a distribuição da renda e o posicionamento das classes e países subordinados da estrutura internacional. Por exemplo, se as autoridades monetárias do Estado-líder colocam um prêmio muito alto a propriedade, i.e., uma taxa de juros elevada, dificilmente a distribuição de renda nos países subordinados no sistema financeiro internacional serão imunes ao impacto desta decisão (Pivetti, 1991).

Por sua vez, estas mudanças de nenhuma forma significaram uma redução do poder do Estado em geral frente às finanças internacionais “desreguladas” como propõe a maior parte da literatura. Pelo contrário, o que aconteceu de fato foi uma deterioração do poder relativo de determinados Estados frente a outros, especialmente os EUA. Vale lembrar que ao longo da história todas as expansões financeiras acompanham e promovem a expansão de determinados Estados sobre outros (Seebroke, 2001). Os Estados e as finanças nunca estão em lados opostos. A oposição acontece entre uns Estados e outros, entre determinados capitais nacionais e outros. Desde a origem do capitalismo existem fusões de interesses que envolvem as finanças e os poderes político-militares nacionais. Mas estas uniões estão sempre em oposição aos interesses de outros poderes políticos e finanças nacionais. Deste modo, a perda de poder relativo de determinados Estados implica também e necessariamente um fortalecimento de outros Estados e capitais nacionais.

Neste contexto, a atual defesa das finanças nacionais pelos respectivos Estados nacionais, não é outra coisa senão a defesa das suas próprias existências. O enfraquecimento de determinadas finanças e capitais nacionais equivale ao enfraquecimento de determinados Estados nacionais. A defesa das finanças sempre tem bandeira. Nestes dias o Estado não “está voltando”, como afirmam muitos analistas, já que ele nunca saiu do cenário.

Para compreender estes processos, a análise econômica tem que internalizar ou “endogenizar” o poder e o Estado. Isto é, o problema na abordagem da relação mercado-Estado/economia-poder é que com raras exceções dita relação se apresenta em termos normativos ou ideológicos. Liberais e Keynesianos costumam discutir o que o Estado “deve” ou “não deve” fazer. Uns acham que o Estado tem que fazer o menos possível e os outros que o Estado tem muitas funções a desempenhar. Contudo, em ambas as concepções, o Estado e o mercado nunca são vistos como parte da mesma relação, i.e., o Estado está fora da relação mercantil e a relação mercantil está fora do Estado. Dificilmente se pensa a dinâmica do Estado e do mercado como partes de uma mesma engrenagem que funciona conjuntamente, mesmo quando possam existir expressivas contradições (Fiori, 2004).

## VI. Conclusão

A moeda está baseada em relações de crédito e débito, as quais, por sua vez, são denominadas em uma unidade de conta estabelecida por uma autoridade central. A relação de débito-crédito mais fundamental e primária dentro de um determinado território nacional é aquela estabelecida entre o “Príncipe” e os “súditos”, na linguagem de Maquiavel, ou em termos modernos, entre o Estado e seus contribuintes.

Por sua vez, ao propor que o Estado é quem estabelece a unidade de conta fundamental, a teoria estatal da moeda não está negando a existência de outras formas de pagamento criadas no âmbito privado, tais como depósitos bancários ou outras modalidades de créditos ou moedas privadas. A proposição fundamental desta teoria é que as moedas, públicas e privadas, guardam uma relação hierárquica entre elas, na qual a moeda estatal se encontra

numa posição superior a qualquer outra.

Além da hierarquia entre as moedas privadas vis-à-vis a moeda estatal, vale lembrar que existe ainda uma dimensão hierárquica entre Estados nacionais, a qual tem como reflexo uma hierarquia entre as moedas desses mesmos Estados. Esta hierarquia de moedas nacionais vai sendo modificada ao ritmo das guerras e da geopolítica. A moeda mais “crível”, i.e., a que se encontra na cúspide do sistema internacional de débitos, sempre possui por detrás o respaldo de um sistema financeiro internacionalizado e um poder militar “confiável” e territorialmente estendido.

## Referências Bibliográficas

Arrighi, Giovanni. (1994), O Longo Século XX, Contraponto/UNESPE, Rio de Janeiro.

Fiori, J.L. (2004) “O poder Americano”. Editora Vozes.

Fiori, J.L. e Tavares, M.C. (1997) “Poder e Dinheiro”. Editora Vozes.

Fiori, J.L., Serrano, F, Medeiros, C, (2008) “O Mito do Colapso Americano”, Editora Record, Rio de Janeiro.

Graziani, A. (1996). “Money as purchasing power and money as a stock of wealth in Keynesian economic thought”, em Money in Motion: The Post Keynesian and Circulation Approaches.

Henry, J. F. (2004), The social origins of money in Wray, L. Randall (ed.), Credit and State Theories of Money, Edward Elgar.

Hudson, M. (2004), The Archaeology of money in Wray, L. Randall (ed.), Credit and State Theories of Money, Edward Elgar.

Ingham, G. (2000), Babylonian madness: on the historical and sociological origins of money in Smithin, John (ed.), What is Money?, Routledge.

Innes, M A., 1913 [1932]. What is Money? Banking Law Journal, 30, (May), 377-409.

Keynes, J.M. (1930). A Treatise on Money. Volumes I and II (1976), New York: Harcourt, Brace & Co

Knapp, G. F. (1905) The state theory of money. San Diego: Simon Publications (1924)



Lerner. A.P. (1947) "Money as a Creature of the State", American Economic Review, vol. 37, no. 2, May, pp. 312-317.

Metri, M. (2007), "Poder, Moeda e Riqueza na Europa Medieval", PhD. UFRJ.

Miller, Merton. (1988). "The Modigliani-Miller Propositions After Thirty Years" The Journal of Economic Perspectives, Vol. 2, No. 4 (Autumn, 1988), pp. 99-120

Modigliani, F.; Miller, M. (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment". American Economic Review 48 (3): 261-297.  
<http://www.jstor.org/stable/1809766>

Minsky, H.P. (1986). Stabilizing an Unstable Economy, New Haven: Yale University Press

Pivetti, M. (1991). An Essay on Money and Distribution, London, Macmillan.

Rochon L.P. e M. Vernango. (2003). "State money and the real world: or chartalism and its discontents," Journal of Post Keynesian Economics, 26 (1), 57-68.

Seabroke, L. (2001) "US Power in International Finance. The Victory of Dividends". Palgrave.

Serrano, F. (2004) "Relações de Poder e a Política Macroeconômica Americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível" em JL Fiori O Poder Americano

White, J. D. (1996). Karl Marx and the Intellectual Origins of Dialectical Materialism, London: Macmillan.