

# TMM e a teoria monetária marxista

Autor: Michael Roberts  
The next recession blog – 3/10/2021

Bill Mitchell é Professor de Economia e Diretor do Centro de Pleno Emprego e Equidade, da Universidade de Newcastle, Austrália. O professor Mitchell é um dos principais expoentes da chamada Teoria Monetária Moderna (TMM). Essa teoria ganhou força no movimento trabalhista nos últimos anos sob o fundamento de que fornece novos e poderosos argumentos para refutar as alegações da economia dominante.

Esta última diz que os governos precisam equilibrar suas contas, ou seja, manter os gastos dentro das receitas fiscais, não permitindo que a dívida governamental cresça em espiral. Para equilibrar as contas, prossegue o argumento dominante, os gastos do governo devem ser cortados, os impostos aumentados e os níveis de dívida reduzidos, mesmo que isso signifique mais pobreza e piores serviços públicos. Pois, como disse Margaret Thatcher, “não há alternativa”.

A TMM oferece alternativas às teses dos partidários da austeridade tanto teoricamente quanto em matéria de política econômica. O professor Mitchell, entre outros apoiadores dessa corrente, tem feito incansavelmente campanha, no movimento trabalhista, pela adoção das suas propostas. Consideram-nas respostas chaves para acabar com o desemprego e com as políticas de austeridade e, por isso, recomendam que sejam aceitas pelas organizações dos trabalhadores.

Agora, tenho gasto muita tinta em meu blog e em meus artigos nas revistas discutindo e debatendo os méritos dessa teoria, em particular como resposta às políticas capitalistas de austeridade que geram desemprego. Na minha humilde opinião, a TMM fica aquém de atingir os seus objetivos e de justificar as suas reivindicações porque ignora a estrutura social da economia capitalista. Argumenta que o reconhecimento da natureza do sistema monetário – assim como da possibilidade de manipulá-lo – podem resolver os problemas sem acabar com o capitalismo.

Numa reunião recente na conferência do Partido Trabalhista do Reino Unido, fui convidado a debater os méritos dessa teoria com o professor Mitchell, eu em Londres e ele na Austrália. Pouco depois do debate, o professor Mitchell postou em seu blog o seguinte:

*“Dei uma palestra no Resist Event em Brighton, Reino Unido, no último domingo à noite. No painel estava uma pessoa que rejeitou a Teoria Monetária Moderna como irrelevante para enfrentar os desafios reais que surgiram sob o capitalismo contemporâneo. E ele invocou muito Marx. Não foi um intercâmbio muito esclarecedor, porque ele não só deturpou a TMM, mas, em minha opinião, pareceu pensar que poderíamos extrapolar as escassas ideias de dinheiro em Marx diretamente para a situação enfrentada pelas nações hoje.”*

Bem, adivinhe? Essa “pessoa” era Michael Roberts, uma pessoa sem nome para o professor Mitchell. E não é verdadeiro, em sentido estrito, que o professor Mitchell “tenha dado uma palestra” para muitos, os quais apenas o ouviram falar. Foi uma

discussão ou um debate com três palestrantes: Mitchell, eu (devidamente nomeado no evento) e Carlos Gonzales, um socialista moderado.

Em sua postagem, o professor Mitchell procura rejeitar os meus argumentos de que a TMM não vai muito longe na compreensão da natureza da economia capitalista. Ademais – como de fato tenho dito – ela não fornece também políticas econômicas decisivas que ajudarão os movimentos dos trabalhadores. O professor Mitchell julga que eu não apenas *“entendi mal a TMM, mas também que tenho uma compreensão limitada da teoria monetária de Marx”*. Ele diz que Marx nunca teria concordado com a tese de que os gastos do governo não poderiam acabar com o desemprego ou que os capitalistas não aumentariam a produção e o emprego se houvesse aumento dos gastos do governo.

No debate, eu disse que Marx criticou a ideia de que, apenas por meio da manipulação do dinheiro, poderiam os governos resolver os problemas do desemprego e da pobreza. Esta era a visão de Pierre Proudhon, o líder socialista mais conhecido em meados do século XIX. Marx perguntou: *“As relações de produção existentes e as relações de distribuição que lhes correspondem podem ser revolucionadas por uma mudança no instrumento de circulação, na organização da circulação? Outra questão: pode tal transformação da circulação ser realizada sem tocar as relações de produção existentes e as relações sociais que nelas se apoiam?”*

Em sua postagem, o Professor Mitchell faz referência a um escrito do Professor Duncan Foley no qual, segundo ele, é afirmado que, para Marx, *“o movimento das mercadorias é amplamente determinado fora da esfera monetária e que os movimentos de dinheiro na maioria dos casos são determinados por aqueles movimentos de mercadorias... A questão teórica que, então, surge é saber qual é o fator determinante. O movimento do dinheiro determina o movimento das mercadorias ou o movimento das mercadorias determina o movimento do dinheiro?”*

Mitchell rejeita a abordagem de Foley à questão do dinheiro; eis que considera Marx desatualizado em sua crítica à proposta de Proudhon porque naquela época o dinheiro era ouro ou lastreado em ouro; ora, isso significava que seu valor estava ancorado no custo de produção da mineração de ouro. Agora, no mundo moderno de “moedas fiduciárias”, o Estado pode criar dinheiro que não está vinculado ao valor ou preço do ouro e, portanto, o Estado pode aumentar a quantidade de dinheiro à vontade.

Bem, eu não concordo que isso torne Marx desatualizado. Ao contrário da visão da TMM, a moeda fiduciária não muda o papel ou a natureza do dinheiro na economia capitalista. Eis que, em ambos os casos, o seu valor ainda está vinculado ao tempo de trabalho gasto na produção capitalista. O dinheiro-mercadoria (ouro) *contém* valor, enquanto que o dinheiro não-mercadoria *representa/reflete* o valor. Por causa disso, ambos podem medir o valor de qualquer outra mercadoria e expressá-lo na forma de preço.

É claro, os Estados modernos são cruciais na reprodução do dinheiro e do sistema econômico em que ele circula. Mas o seu poder sobre o dinheiro é bastante limitado – e, como Marx teria dito, os limites dentro dos quais opera são mais claros na determinação do “valor” do dinheiro. A casa da moeda pode imprimir qualquer quantidades de notas, o banco central pode adicionar dígitos à conta bancária do governo, mas não pode decidir a que esses números se referem. Pois, isso é é

determinado por meio de inúmeras decisões de fixação de preços pelas empresas principalmente privadas, reagindo estrategicamente à estrutura de custos e demanda que enfrentam, em competição com outras empresas.

Os defensores da teoria monetária moderna, com efeito, consideram que qualquer redução no investimento do setor privado pode ser substituída ou compensada por um gasto governamental “pago” por meio da “criação de dinheiro a partir do nada”. Mas o dinheiro perderá valor (isto é, poder de compra) se deixar de existir uma relação determinada com o valor criado pelos setores produtivos da economia capitalista. Pois, é nos setores privados, em que domina a lógica de reprodução do sistema do capital, que se determina a quantidade de valor gerado.

Se houver desequilíbrio, o resultado será o aumento dos preços e/ou uma queda da lucratividade, o que acabará sufocando a produção do setor privado. A menos que os proponentes da TMM estejam também preparados para avançar para uma conclusão política que se deve à tradição marxista: ou seja, a política de gastos do governo por meio da criação ilimitada de dinheiro fracassará se não for acompanhada por transformações na estrutura produtiva: transformação do setor financeiro e do “comando central” dos setores produtivos em propriedade pública, planejamento da produção de tal modo a restringir ou eliminar a regulação da lei do valor.

Pelo que julgo, os expoentes da TMM evitam e ignoram cuidadosamente esse tipo de conclusão política – talvez porque, como Proudhon, entendam mal a realidade do capitalismo. Assim, preferem raciocinar com base em “truques de circulação”. Talvez mesmo, eles realmente se oponham à abolição do modo de produção capitalista (de fato, essa é a visão da maioria dos expoentes dessa corrente teórica, embora o Professor Mitchell não compartilhe dela). A TMM, tal como argumentou o professor Mitchell no debate, não é relevante para uma transformação social da sociedade, pois essa, segundo ele, seria uma questão separada. Mesmo aqueles a favor do capitalismo e de direita podem aceitar a TMM e, de fato, aceitam-na em geral.

O professor Mitchell destaca em uma postagem um ponto levantado pelo “*crítico do painel*”, alguém que não tem nome. Sim, trata-se novamente de Michael Roberts. Em uma das postagens do meu blog sobre a teoria monetária moderna, uma figura plotada mostra que não há correlação positiva entre o aumento dos gastos do governo e o emprego. Pelo contrário, entre os países da OCDE, quanto maior o nível de gastos do governo, maior o desemprego!

O professor Mitchell aplicou também o seu conhecimento superior de estatística no exame dessa evidência empírica. “*Nos cursos de estatística introdutória ou econometria, uma das primeiras coisas que os alunos aprendem é ter cuidado na atribuição de relação de causalidade entre variáveis. Pois, correlação não é causalidade.*” Desse ponto de vista, como pude ser tão estúpido! Mas não creio que ele esteja correto.

Claro, essa correlação não prova a existência de causalidade. Na verdade, é exatamente isso que concluo na postagem referida: a saber, deve haver outras razões, além do montante dos gastos do Estado, que expliquem as taxas de desemprego. Como diz o próprio Mitchell: “*Esperaríamos que os gastos do governo fossem maiores em países que tiveram maior desemprego, em virtude dos aumentos nos gastos com bem-*

*estar e outras respostas não discricionárias ao declínio dos gastos não governamentais (responsável de fato pelo aumento do desemprego)."*

Isso ocorre porque o que impulsiona as taxas de desemprego em uma economia capitalista é o declínio do investimento e, assim, do emprego, algo cíclico e interno ao setor privado e capitalista do sistema econômico. Quando há uma queda no investimento e as pessoas são demitidas para se juntarem ao que Marx chamou de "exército de reserva" de força de trabalho, os gastos do governo aumentam à medida que aumentam os gastos com benefícios. Isso explica o resultado apresentado no gráfico. Sugere que não *há evidências de* que o desemprego caia quando os gastos do governo aumentam, porque há causas muito mais fortes que afetam o emprego.

Num segundo post que trata ainda das visões deste "crítico anônimo" da teoria monetária moderna, o professor Mitchell afirma que pode mostrar *"quão absurdo é afirmar que as empresas capitalistas não irão expandir a produção se tiverem capacidade ociosa e puderem aumentar os lucros respondendo ao aumento ordens de venda."* E que *"o setor governamental não é limitado pela chamada dinâmica de acumulação de capital privado e, sob certas condições, pode tipicamente comandar recursos produtivos do setor não governamental por meio de aumento de gastos sem a introdução de pressões inflacionárias"*.

Neste último post, o professor Mitchell nos leva por um breve curso sobre a história da teoria da crise, desde as visões de Say e Ricardo de que a superprodução geral era impossível, até as teorias de subconsumo de Sismondi, Luxemburgo e outros autores. E então diz: *"Marx considerou que o processo de acumulação levaria a uma acumulação excessiva de capital e que isto rebaixaria a taxa de lucro; ora, foi essa dinâmica que gerou a crise"*. Bem, sim, essa é de fato a teoria das crises de Marx, mais ou menos, em poucas palavras.

Após ter dito isso, Mitchell dá rapidamente um passo para trás: *"Mas, é preciso ter cuidado no desvendamento dessa lógica. Sim, os proprietários do capital controlam a produção e o emprego; ademais, as suas expectativas de retornos futuros ditam a taxa pela qual o estoque de capital se acumula ao longo do tempo. Mas, igualmente, ao considerar as causas de crises, não se pode deixar de focar a realização dos valores produzidos porque é sempre por meio troca de mercado que os capitalistas se tornam capazes de perceber o valor excedente que tinham expropriado no processo de produção, explorando os seus trabalhadores na forma monetária do lucro"*.

Mitchell, então, reclama o apoio de Marx à sua própria teoria das crises: *"À medida que avançamos na história, os estudiosos que seguiram Marx entenderam claramente que a demanda efetiva era um fator causal na determinação do desemprego e da recessão"*. Ora, é apenas isso o que se deve observar! Esqueça-se, pois, doravante, a teoria da acumulação de Marx que aponta a lucratividade como o fator que impulsiona a acumulação e que determina, portanto, a demanda de investimento. Volte-se à posição keynesiana ortodoxa segundo a qual "apenas" a falta de "demanda efetiva" explica a ocorrência das crises.

Como se sabe, publiquei em meu blog muitas notas mostrando que a teoria da demanda efetiva é uma explicação inadequada das *crises regulares e recorrentes* na

produção capitalista. E que, por isso, a posição keynesiana, sustentada também por Mitchell, não está correta.<sup>1</sup>

Mas, neste poste, preciso mencionar apenas mais um ponto. Se a produção capitalista parece ter demanda efetiva suficiente por anos ou mesmo por toda uma década, por que, então, de repente, o investimento e a produção entram em colapso, o desemprego dispara e, assim, ocorre uma “falta de demanda efetiva”? O keynesianismo e a Teoria Monetária Moderna não tem resposta para essa pergunta. Pois, a resposta se encontra nas contradições internas do modo de produção capitalista; em específico, há que se levar em conta a tendência de queda da lucratividade do capital no tempo histórico. Pois, eventualmente, isso pode levar a uma queda nos lucros totais, ou seja, na própria criação de valor. Quando isso acontece, a demanda de investimento entra em colapso, levando a uma falta de demanda agregada, de modo que o valor da produção capitalista não pode ser “realizado”. Esta é a sequência causal nas crises.

Mitchell invoca os argumentos pós-keynesianos de Michel Kalecki para justificar a sua visão de que é a demanda agregada que impulsiona as vendas, a produção e os lucros. O professor Mitchell cita Kalecki: *“para compensar as tendências de queda da taxa de lucro sobre o estoque de capital em expansão e, assim, para contrariar a vinda possível de uma crise, Kalecki defendeu o seguinte: “...se a demanda efetiva adequada para garantir o pleno emprego é criada estimulando o investimento privado, os recursos que se pode usar agora devem aumentar cumulativamente para compensar a influência da queda da taxa de lucro.”*

Voltando a falar em correlação, identidade e causalidade, existe a identidade apontada por Kalecki segundo a qual “investimento = lucros”; existe, ademais, a correlação segundo a qual o investimento se move com os lucros? Sim, mas qual seria a direção causal? Kalecki argumenta que o investimento impulsiona os lucros, mas isso é um retrocesso.<sup>2</sup>

Em minha opinião, Marx argumentou corretamente que, em uma economia capitalista, são os lucros que impulsionam o investimento – e não vice-versa, tal como disse Kalecki. A visão deste autor corresponde à visão do capitalista, ou seja, para citá-lo, *o capitalista “ganha o que gasta”, enquanto o trabalhador “gasta o que ganha”*. Mas a teoria econômica marxista não concorda com isso. O capitalista só pode gastar (investir ou consumir) o que é extraído da força de trabalho em mais-valia ou lucro. Os lucros dão o tom, não o investimento ou o consumo.

É por isso que aumentar os gastos do governo, seja por métodos tradicionais de empréstimo (compra de títulos mantidos pelo setor financeiro) ou por “impressão de

---

<sup>1</sup> Pode-se ler os meus argumentos aqui: <https://thenextrecession.files.wordpress.com/2017/06/the-profit-investment-nexus-michael-roberts-hmny-april-2017.pdf>

<sup>2</sup> N. T. Como já se mostrou em outros dois postes, o argumento de Michael Roberts contra Kalecki está errado. Kalecki está formalmente correto ao afirmar que o lucro depende do investimento, pois o seu argumento diz respeito à realização de parte do valor produzido no passado como lucro efetivo no presente. Ele não diz que o investimento presente determina diretamente o lucro futuro. A afirmação de que “os capitalistas ganham o que investem” é em princípio consistente com a afirmação de que o lucro esperado no futuro determina o investimento no presente.

Ver: <https://eleuterioprado.blog/2021/07/05/michael-roberts-e-a-critica-do-keynesianismo/>

dinheiro” não garantirá a expansão do emprego ou crescimento mais rápido – se a lucratividade do capital está baixa e/ou está em queda.

Como Cullen Roche, um keynesiano ortodoxo, bem disse: *“A teoria monetária moderna pensa a causalidade de modo invertido já que parte da taxaço do Estado e daí vai em frente... A causalidade correta é que os recursos privados necessariamente precedem os impostos. Sem um setor privado que gere receitas a partir da produção, os ativos criados por um governo não são verdadeiramente nada e é literalmente impossível que esses ativos tenham valor. Criamos patrimônio líquido quando produzimos bens e serviços reais ou aumentamos o valor de mercado de nossos ativos em relação a seus passivos por meio da produção. É completamente ilógico – além de tolice – argumentar que se pode simplesmente “imprimir” títulos do nada. A dívida pública é, logicamente, um passivo da sociedade que a cria. No agregado, a dívida pública é um passivo que deve ser financiado pela produção produtiva daquela sociedade.”*

Na verdade, como o investimento do governo em média se situa apenas em 2 a 3% do PIB na maioria das principais economias e o investimento capitalista fica em média de 15 a 20% do PIB, é preciso um grande impulso nos gastos do governo em investimento público para substituir o investimento capitalista; na verdade, ele teria de crescer ao ponto de acabar totalmente com o investimento capitalista.

Há alguma prova empírica de que os lucros levam ao investimento e, assim, à posterior queda dos lucros? Não seria a “falta de demanda efetiva” que origina essa queda? Oh sim, essa investigação existe. Deixe-me citar apenas um estudo de Jose Tapia, nominado *Investimento, lucros e crises*, que foi publicado no capítulo três do livro *World in Crisis*. Em adição, haveria alguma evidência empírica mostrando que o aumento dos gastos do governo tem pouco ou nenhum efeito no aumento da “demanda agregada”? Sim, existe. Novamente, Jose Tapia trabalhou nas estatísticas que mostram isso e elas não são correlações, mas se constituem como análise causal aplicada.<sup>3</sup>

Tapia concluiu que: *“em geral, os resultados obtidos parecem bastante inconsistentes com a hipótese de que um aumento nos gastos do governo impulsiona a economia aumentando o investimento privado. Em geral, os resultados dos modelos [econômicos empregados] parecem consistentes com a tese de que não há uma associação, uma relação causal, entre os gastos do governo defasados e o presente consumo. Portanto, “a visão keynesiana de que os gastos do governo podem impulsionar a economia ao estimular o investimento privado também se afigura inconsistente. O efeito líquido dos gastos defasados do governo no investimento privado se afigura nulo ou mesmo significativamente negativo nas últimas décadas”.*

O professor Mitchell está convencido de que *“as empresas capitalistas responderão ao aumento da demanda produzindo mais bens e serviços. Se eles acharem que a demanda está estável, eles irão investir e construir nova capacidade, sempre que estiverem operando a plena capacidade produtiva.”* Mas apenas nesse último caso, *“se eles decidirem por qualquer razão não responder aos impulsos de demanda, então o governo sempre pode empregar e produzir por si mesmo”.*

---

<sup>3</sup> Tápia empregou gráficos acíclicos diretos (DAGs) em seu estudo. Eles são usados para fins de identificação, ou seja, como ferramenta para elucidar questões causais.

Portanto, temos uma espécie de política econômica de dois estágios. Eis o que professor Mitchell disse no debate ao responder à “uma pessoa não identificada, mas muito crítica da TMM”: primeiro, é preciso romper com as políticas de austeridade defendidas pelo *mainstream*, adotando então as políticas recomendadas pela teoria monetária moderna; depois – por se tratar de uma questão separada –, será um dever dos bons socialistas tentar mudar a estrutura social (tal como parece ser o caso do Professor Mitchell).

Entendo que isso significa que, ao aplicar as teses da TMM às políticas governamentais, é possível ignorar (por enquanto) a continuação da produção de combustíveis fósseis, o imenso controle farmacêutico sobre a saúde, a ganância irresponsável dos bancos capitalistas, o domínio dos monopólios de tecnologia e mídia. Essas sutilezas do capitalismo são irrelevantes para os objetivos da TMM, pois ela nada tem a dizer sobre as formações econômicas enquanto tais. Mas, precisamente porque a TMM ignora a estrutura social do capitalismo, vai fracassar em sua busca por alcançar o pleno emprego por meio de “truques de circulação”, manipulando a emissão de dinheiro.