

A Abordagem de Lara Resende Sobre A *Modern Monetary Theory* e a Contestação do Tripé Macroeconômico

Guilherme da Silva

Doutorando em Ciências Econômicas no PPGE da UNESP FCLar

guilhermedasilva09@gmail.com

Raphael Guilherme Araújo Torrezan

Doutorando em Ciências Econômicas no PPGE da UNESP FCLar

raphatorrezan@hotmail.com

Introdução

A adoção do Tripé Macroeconômico, importado das recomendações teóricas do Novo Novo Consenso Macroeconômico, veio num contexto frágil da economia brasileira: após o sucesso do Plano Real em conter a inflação crônica herdada da década de 1980, o modelo rapidamente se esgotou com a difusão da crise asiática a partir de 1997, que impossibilitava a manutenção da política cambial sem sujeitar o real a grandes possibilidades de ataques especulativos e redução drástica das reservas de moeda internacional. Temia-se que a relativa estabilidade de preços alcançada desmoronasse rapidamente mantidos os pilares da condução de política econômica.

Após mudança na equipe econômica, foi adotado em 1997 uma nova diretriz: a combinação entre câmbio flutuante, geração de superávits sistemáticos e metas de inflação. A principal motivação desse novo sistema era criar credibilidade para as decisões da equipe econômica e ao mesmo tempo estabilidade macroeconômica: a sociedade compreenderia facilmente as metas estabelecidas tanto na dimensão fiscal quanto sobre os preços e a manipulação da taxa básica de juros seria eficiente para estimular ou desestimular a atividade econômica e evitar um sobreaquecimento que trouxesse novamente a inflação.

O Tripé Macroeconômico foi mantido nos governos posteriores durante as duas últimas décadas, com a inflação dentro dos limites da meta na maior parte dos anos, porém com um efeito colateral de baixo crescimento econômico e dinamismo, taxa básica de juros

bastante elevada estimulando o rentismo sobre o investimento produtivo na maior parte do período e crescente endividamento, principalmente após os anos de crise e recessão.

Em uma série de artigos publicados no Valor Econômico a partir de 2017, André Lara Resende causou polêmica ao defender uma abordagem heterodoxa da teoria macroeconômica baseada na *Modern Monetary Theory* (MMT), que vem ganhando popularidade dentro da academia norte-americana e influencia os assessores de candidatos democratas para a próxima eleição presidencial. Ao defender que a política fiscal deveria ter um papel preponderante na recuperação do longo quadro de crise econômica no Brasil e que os impactos sobre a inflação e endividamento externo não seriam tão drásticos quanto o diagnóstico tradicional, levou a um debate sobre a validade dessas novas ideias e se a aplicação delas seria viável no contexto brasileiro.

O objetivo deste trabalho é contrastar essas recomendações heterodoxas de política macroeconômica com o Tripé Macroeconômico vigente na maior parte das últimas décadas, em particular o sistema de metas de inflação. Para isso, serão apresentadas as principais ideias da MMT utilizadas por Lara Resende, serão destacadas suas contradições e similaridades com a política macroeconômica vigente e, por fim, as principais críticas feitas a elas por autores norte-americanos e mais recentemente brasileiros, além das implicações fiscais da proposta..

A interpretação de Lara Resende sobre a *Modern Monetary Theory*: o papel da moeda

Como grande partes das teorias heterodoxas, a MMT é construída como negação de parte da teoria tradicional vigente dentro da academia, particularmente sobre o papel desempenhado pela moeda e as consequências que essa mudança na compreensão podem trazer para a política macroeconômica. Parte da interpretação da moeda da MMT é compartilhada com autores pós-keynesianos menos radicais e alguns dos autores até se confundem entre essas correntes, como Wray e Mosler.

No seu livro "Juros, Moeda e Ortodoxia", Lara Resende (2017) tenta sintetizar os principais pontos dessa interpretação alternativa. Como ponto de partida, mostra como a Teoria Quantitativa da Moeda, pedra angular da teoria ortodoxa durante a maior parte do século XX foi rapidamente abandonada após a Síntese Macroeconômica no inícios dos anos 90, ao serem adotadas ideias de que instrumentos monetários como manipulação da taxa de

juros básica e ações do Banco Central seriam mais importantes para o funcionamento adequado da economia do que determinar a quantidade ou velocidade da moeda em circulação. Porém, na opinião dos autores ligados a MMT, não foi criado um arcabouço teórico adequado para explicar fenômenos como a inflação e a deflação ou fenômenos extremos como o efeito do drástico aumento do dinheiro em circulação após o *Quantitative Easing* nos Estados Unidos e as injeções de recursos realizadas pelo governo japonês.

Assim, Lara Resende (2017) destaca que entre as funções da moeda, a mais importante não é as tradicionalmente atribuídas como principais, reserva de valor e meio de troca, mas sim a função de unidade de conta, pois é dessa forma em que os preços nominais são denominados. Dentro da literatura da MMT muitas vezes a função de reserva de valor da moeda é deixada de lado nas explicações, por não ser uma função exclusiva do dinheiro (BORIO, 2019). O destaque para o valor nominal da moeda tem relação com dois aspectos principais: conseguir explicar a inflexibilidade dos preços (e ter possibilidades de explicar a inflação) e seu aspecto convencional, similar a Dequech (2013), no qual a sua função como unidade de conta depende dela ser aceita pela sociedade como tal, reduzindo a incerteza em meio a falta de informações perfeitas para tomada de decisões dos indivíduos e também não ter essa função continuamente contestada por processos especulativos imprevisíveis.

Ambos aspectos são complementares, pois uma absoluta flexibilidade dos preços dificultaria a estabilidade da moeda e "(...)mercados transitoriamente desequilibrados e desemprego temporário são os preços pagos pela estabilidade, ou pela previsibilidade, dos preços, sem a qual a moeda deixa de ser funcional" (RESENDE, 2017).

Um dos principais pontos da teoria é sobre a liquidez da moeda: para os autores dessa linha, a moeda como papel-moeda pode ter limitações sobre sua quantidade em circulação dentro da economia, mas a moeda fiduciária, com função de unidade de conta por definição não possui esse tipo de limitações. A oferta da moeda fiduciária por sua vez através de ações do Banco Central é somente um dos fatores que afeta a liquidez disponível nessa economia, já que podem existir outros ativos com grau de liquidez alto e que podem ser facilmente liquidados.

Num dos pontos mais polêmicos de seu livro, cujo argumento foi utilizado novamente em seus artigos mais atuais, Lara Resende (2017) utiliza essas ideias para afirmar que embora o excesso de liquidez esteja claramente correlacionado de forma positiva com a

inflação dos preços dos ativos, não seria possível afirmar que essa seja a única causa para o fenômeno.

Assim, afirma que excesso de liquidez não necessariamente causa inflação (o que foi visto claramente nos casos americano e japonês após a crise financeira de 2008, com imensas injeções de recursos na economia acompanhados de baixíssima inflação ou deflação no caso europeu). Dessa forma, "a inflação não é resultado do excesso de moeda, mas do excesso de demanda agregada ou das expectativas de inflação" (RESENDE, 2019). Também, argumenta que mais grave do que liquidez excessiva dentro da economia seria o pólo oposto, que traz sérios problemas em economias financeirizadas e alavancadas.

Inflação, Política Fiscal e Endividamento

Assim, a inflação é efetivamente causada na interpretação da MMT dentro de duas possibilidades: ou um aquecimento da demanda agregada excessivo ou algum choque na oferta que cause mudança na percepção dos agentes sobre os preços, que geralmente vêm num efeito cascata, fazendo-os crer que os preços seguirão subindo, dependendo mais das expectativas do público sobre sua trajetória futura (que são relativamente estáveis), com um caráter inercial.

Admitindo esse caráter inercial da inflação com expectativas estáveis do público, Lara Resende (2019) passa para o próximo passo de sua análise, sobre a política fiscal. Usando o ponto de vista cartalista adaptado pela MMT, sempre que um governo gasta ele está indiretamente emitindo moeda e consequentemente se endividando. Não seria necessário, se as expectativas de inflação são estáveis, nenhum tipo de esterilização nessas emissões de recursos para a economia, pois os preços não vão variar consideravelmente e toda dívida contraída em moeda nacional é por definição possível de ser paga.

Todo título de dívida pública soberana, denominado na moeda nacional, em caso de crise, será sempre recomprado antecipadamente, ou resgatado, em moeda emitida pelo banco central. Toda a dívida pública emitida em moeda nacional tem alta liquidez. Pode haver perda de valor, em momentos de tensão no mercado, mas não há risco de calote (LARA RESENDE, 2019).

Prosseguindo no raciocínio, o autor defende que a forma mais barata de financiamento público, mais do que emissão de títulos com altos juros ou aumento dos impostos, seria através da utilização de reservas bancárias remuneradas, pois sua demanda é muito alta e a necessidade de remuneração (a taxa básica de juros) só necessita cobrir a taxa de inflação vigente. Dessa forma, governos não teriam na prática restrições financeiras, podendo aumentar suas despesas "emitindo" (creditando) reservas bancárias (LARA RESENDE, 2019).

Porém, ainda que sem uma restrição financeira, o governo apresenta restrições estruturais que não permitem um nível de gastos infinito: a capacidade instalada da economia. Assim, com o aumento de gastos do governo, conseqüentemente estimulando a produção e a demanda agregada como um todo incluindo os setores privados, pode ocorrer uma situação que a pressão fique tão grande que realmente se gere inflação e em economias abertas geraria déficits em conta corrente. Importante notar porém que mais uma vez o autor destaca que o processo inflacionário não estaria ligado a expansão monetária realizada, mas sim pelos impactos de gastos excessivos e a expectativa dos agentes quanto a sua trajetória.

A Crítica Ao Tripé Macroeconômico

Uma das principais motivações de Lara Resende para utilizar a base teórica da MMT foi responder uma questão: é mesmo necessário que a taxa básica de juros seja tão elevada? Recuperando elementos típicos keynesianos, essa taxa é um dos principais elementos para a tomada de decisão dos agentes quanto ao investimento, pois é comparada à rentabilidade e mostra o que é viável ou não de ser realizado. Com as menores taxas de investimento dos últimos 50 anos¹, ainda que com a menor taxa Selic real da história (ainda que uma das maiores do mundo comparada com outras economias importantes), o investimento produtivo perdeu bastante espaço para o rentismo nos últimos anos.

Um dos motivos para a manutenção dessa taxa de juros elevada por um tempo tão prolongado foi a manutenção do principal pilar do Tripé Macroeconômico: as metas de inflação. Partindo de um patamar inicial bastante elevado em sua implementação (acima de

¹ Fonte:

<https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/07/19/taxa-de-investimentos-e-a-menor-em-mais-de-50-a-nos-e-fica-mais-dependente-do-setor-privado.ghtml>. Acesso em: 25 jan de 2020.

40% ao ano) visando atrair recursos que estavam saindo rapidamente do país, se manteve consistentemente alta e acima dos dois dígitos pela maior parte das últimas duas décadas. Durante o governo Lula, principalmente após longo processo de mudança de perfil da dívida pública, deixando-a cada vez mais atrelada à Selic, seguiu como forma prática de combate à inflação e principalmente como forma de manter a rolagem da dívida e financiamento do Estado, contentando o governo e o público, além de ser bastante benéfica para setores rentistas da sociedade.

O pilar da busca por superávit primário também representa um fator problemático para o crescimento econômico e redução de desigualdades: o governo na prática tem pouco espaço para realizar política fiscal, sob a pena de ter que intensificar ainda mais o ritmo do aumento da taxa de juros e perda de credibilidade frente aos seus credores e à sociedade. Nos últimos anos, mesmo com metas de déficit pela impossibilidade de ter um superávit primário, o foco foi numa redução de gastos considerados menos vitais e redução no investimento realizado diretamente pelo governo.

A proposta de Lara Resende (2017; 2019) tenta atuar nessas duas frentes. Por um lado, defende que a taxa de juros básica da economia seja baixa, preferencialmente menor do que a taxa de crescimento do PIB (quando houver crescimento positivo), o que ao mesmo tempo estimula investimentos e também com o tempo reduzi a proporção dívida/PIB e tornar melhores os indicadores. Para o autor, quem toma efetivamente a decisão sobre a taxa de juros é o Banco Central e poderia tomar decisão nesse sentido de aliviar a taxa de juros, já que a inflação não necessariamente responde a ela automaticamente como afirmam os economistas do Novo Consenso devido a sua relação com expectativas dos agentes e capacidade produtiva.

Na outra frente, como na MMT o endividamento público não necessariamente é tão problemático quanto nas teorias tradicionais, sendo sempre possível pagar a dívida pública contraída na própria moeda por definição, advoga por gastos públicos bem direcionados voltados ao crescimento econômico (num estilo que lembra o típico keynesianismo) com metas de déficit definidas e bem explicadas sobre quais propósitos pretende alcançar. O limite desses gastos (e conseqüentemente do endividamento) seria evitar a pressão sobre a estrutura produtiva e gerar inflação.

Resende não chegou a tratar especificamente do emprego, mas Kelton (2019), uma das principais expoentes midiáticas da MMT, defende que parte do déficit seja utilizado para

financiar uma espécie de fundo público de garantia de empregos, que funcionaria como um estabilizador da economia em momentos de recessão e com menor importância em períodos de crescimento. Assim, o objetivo principal do déficit público na opinião dela seria justamente garantir o pleno emprego.

Críticas à MMT: academia internacional e início da discussão nacional

Provavelmente a abordagem econômica heterodoxa que mais tem recebido atenção midiática no último ano devido às eleições norte-americanas, a MMT não é de forma alguma unânime dentro do mundo acadêmico internacional e também possui resistência política ao estar associada aos candidatos democratas mais extremos (para os padrões dos EUA).

Entre os economistas mais notórios que trataram publicamente do tema recentemente está Paul Krugman numa série de artigos para o jornal New York Times, numa espécie de diálogo com a economista Stephanie Kelton, defensora da abordagem e coordenadora da área econômica de Bernie Sanders e Alexandria Ocaso-Cortez. Ainda que concordando com parte das críticas feitas à economia mais ortodoxa tradicional, Krugman (2019) argumenta que não acredita na ideia de que um déficit maior do governo possa gerar taxas de juros menores e questiona se o *tradeoff* entre o aumento de gastos governamentais e a consequente limitação dos investimentos privados (pelo aumento da taxa de juros) realmente valeria a pena sempre.

Outro ponto levantado pelo autor é a questão central da determinação de qual nível de déficit seria consistente com o pleno emprego, que teoricamente faz sentido ao se admitir que não existem problemas de financiamento e endividamento na própria moeda, mas na prática parece difícil de mensurar e corre o risco de gerar um déficit excessivo que cause instabilidade nas contas públicas.

Edwards (2019) destaca que experimentos similares à aplicação da MMT já foram realizados na América Latina durante o início dos anos 2000, particularmente destacando os casos da gestão Kirchner na Argentina e Chávez na Venezuela, com resultados pouco alentadores: aumento da inflação, perda de valor da moeda nacional (um tema no geral menos tratado nos textos da MMT), diminuição dos salários reais com o prolongamento desse tipo de política econômica. Para o autor, argumentar que esses governos em particular abusaram do poder do Banco Central e da política fiscal numa escala excessiva não invalida sua crítica, pois a MMT não define bem o quanto seria um gasto razoável ou quais as limitações.

Segundo Jayadev e Mason (2018), ainda que as propostas de políticas econômicas originadas da MMT sejam heterodoxas, no fundo sua análise tem uma base ortodoxa, diferindo principalmente quanto a julgamentos sobre a prática: se a política fiscal é mais eficiente e veloz do que a fiscal. Pêsoa (2019) traz um ponto de vista similar, argumentando que a principal diferença no entendimento entre as correntes seria da eficiência da política fiscal, considerada dentro da ortodoxia como bastante mais lenta em seus efeitos já que apresentam um grande componente político.

Para ele, a proposta de redução de taxas de juros abaixo da taxa de crescimento econômico de Lara Resende esbarraria na resistência do Congresso em eventualmente ter que aprovar medidas fiscais muito impopulares decorrentes da adequação dos gastos públicos visando alcançar esse patamar de juros e uma desejada inflação estável. Bacha (2019) também não acredita que seja possível no momento esse patamar, colocando na discussão argumentos práticos sobre como a relação dos juros em relação ao PIB se altera quando se consideram todos os custos de carregamento que o governo incorre (como reservas internacionais, empréstimos, fundos). Assim, a necessidade da busca pelo superávit seguiria válida para evitar um endividamento ainda maior.

Entraves da MMT e idiosincrasias no arranjo fiscal brasileiro

Para a MMT a política fiscal é essencial para o êxito da política macroeconômica, objetivando ganhos no produto real e orientando a economia para o pleno emprego. Diferente da condução da política fiscal no consenso macroeconômico atual, que persegue exclusivamente a geração de superávits primários para garantir que não haja “default” da dívida pública brasileira (PAIVA, PAIVA, 2012).. No entanto, algumas questões não podem ser marginalizadas no debate promovido por André Lara Resende, questões estas que vão além do campo teórico da condução macroeconômica e se espraiam por outras áreas do conhecimento econômico, dentre elas a economia do setor público. Neste sentido, ao se pensar as ideias do MMT em um contexto que segue além da discussão macroeconômica, notam-se diversas inconsistências e problemas, no caso desta ser posta em prática.

No que diz respeito a perspectiva fiscal muitos são os pontos que podem ser confrontados com a realidade econômica brasileira. O primeiro ponto teórico, e mais óbvio, atacado por Pêsoa (2019) e Bacha (2019) diz respeito aos efeitos de política desta natureza

sob o arranjo macroeconômico. Ao longo da década de 1990 consolidou-se a noção teórica na qual a política fiscal teria um papel secundário na promoção de crescimento do produto real. Ao contrário da política monetária que seria um mecanismo de reação frente aos eventuais choques sobre o preço e oscilações macroeconômicas e manutenção da estabilidade dos preços, a política fiscal teria papel neutro no crescimento do produto real da economia. Logo, os instrumentos fiscais não seriam úteis na condução macroeconômica a longo prazo.

Isso decorre, pois, o modelo adotado nas maiorias das economias mundiais nos anos 90 parte do pressuposto de agentes com expectativas racionais e adaptativas e, portanto, a condução da política fiscal de maneira discricionária seria um fator de instabilidade macroeconômica, dado que estes antecipariam suas ações ao ter conhecimento da política fiscal realizada. Desta maneira, a longo prazo na política fiscal não lograria êxito no que diz respeito ao aumento do produto real e emprego.

Nassif (2015) sintetiza um dos efeitos do uso discricionário da política fiscal sobre as expectativas dos agentes:

“A defesa de uma política fiscal neutra (ou, nas palavras de Blanchard et al. (2010), de seu “papel secundário”) estava ancorada, por sua vez, no princípio da “equivalência ricardiana”, segundo o qual qualquer gasto governamental adicional terá efeito nulo sobre o produto real, uma vez que os agentes econômicos, guiados por “expectativas racionais”, tendem a incrementar o fluxo de poupança, antecipando, com isso, aumentos esperados de impostos futuros. Ainda que o incremento do gasto adicional do governo tenha sido financiado por expansão da dívida pública, seu efeito será equivalente ao aumento dos impostos, anulando qualquer impacto real sobre a economia” (NASSIF, 2015).

O segundo ponto de inflexão no trato da MMT está vinculado a um dos “pilares” teóricos da abordagem proposta. Lara Resende (2017, 2019) crê no controle de liquidez da economia por meio de uma política fiscal, na qual utilizando-se de tributos poderia retirar o excesso de moeda de circulação e conseqüentemente legitimar a ausência de restrições financeiras, afinal o estado deteria um instrumento permanente de financiamento por meio de impostos quando necessário. Além disso, como na MMT o estado manterá sua solvência, mesmo frente a um processo de endividamento, este expandiria seu crédito objetivando efeitos positivos sobre o produto e renda nacional.

No entanto, o que se observa é que ao longo de toda a abordagem de Lara Resende é discutido única e exclusivamente o endividamento da União, ou seja, o financiamento massivo deste novo arranjo macroeconômico seria oriundos do ente federativo central. Isso decorre, porque a União é o único ente federado a emitir moeda. Porém, esquece-se o intrincado arranjo e relações entre as esferas federativas e como a descentralização de atribuições tornou-se elemento basilar no equilíbrio do setor público brasileiro a partir da década de 1990.

Desta forma, a política fiscal ganha papel atuante na promoção do desenvolvimento econômico, mas não se considera dois elementos basilares para que se tenha êxito para a promoção das funções alocativa, distributiva e estabilizadora: o arranjo tributário vigente e o arranjo federativo.

Este debate torna-se necessário, pois aproxima a MMT a realidade. Desta maneira, se apenas a união poderia se endividar e, a carga tributária seria reduzida quais seriam seus desdobramentos sob o arranjo federativo? Neste cenário, questiona-se como os entes subnacionais manteriam a composição de suas receitas, afinal a receitas de estados e municípios são compostas em 80% por transferências fiscais da União.

Porém, a MMT destaca o papel da política fiscal e, inclusive traça paralelos com o caso brasileiro, mas em momento algum destaca o regime tributário vigente. Isso decorre das competências tributárias divididas entre os entes federados, no qual existem diversos impostos, taxas e contribuições que oneram produção e renda repartidos entre União, Estados e Municípios, logo, para determinada política fiscal lograr êxito seria necessário a coordenação dos tributos entre os três entes federados ou, simplesmente, realizar uma reforma tributária e unificar impostos, taxas e contribuições sobre consumo, produção e renda, na esfera central.

A necessidade dessa coordenação ou unificação dos tributos na esfera central decorre de problemas de articulação temporal que existiriam, ao passo que no momento em que a esfera central desejasse realizar uma política fiscal expansiva, pautada em diminuição de impostos, esta medida poderia ser prejudicada por decisões de outro ente federado autônomo. Desta maneira, a política fiscal poderia se tornar simplesmente inócua ou contraproducente no aumento de emprego e renda.

Ademais, outro ponto que merece destaque é a composição das receitas dos entes federativos frente as ideias simplórias de redução da carga tributária brasileira. Lara Resende

(2017, 2019) cita em diversos momentos a noção de uma grande redução da carga tributária para o incentivo da produtividade brasileira. No entanto, esquece-se, mais uma vez, do papel dos estados e municípios, centrando o debate exclusivamente, ao passo que, os entes subnacionais são altamente dependentes das transferências constitucionais e transferências vinculadas oriundas da União. Se um processo de redução tributária intenso ou de desonerações for capitaneado pela esfera central, a saúde fiscal-financeira de estados e municípios será automaticamente comprometida.

Fenômeno similar aconteceu com a economia subnacional no período correspondente entre 2009 a 2015 com o incessante processo de desonerações tributárias que gerariam uma massiva perda de receitas no âmbito subnacional contribuindo com descompasso financeiro e, conseqüentemente crise. Conseqüentemente a este movimento, as despesas fixas de estados e municípios estão aproximadamente 90% alocadas em despesas correntes fixas (manutenção da máquina pública e despesas com pessoal) o que a curto prazo incorreria em forte endividamento subnacional após uma diminuição de recursos da esfera federal.

Desta maneira, a adoção de ideias como a MMT levaria a insolvência dos entes subnacionais e, conseqüentemente, descompasso fiscal no âmbito macroeconômico. Ao passo, que o controle das finanças de estados e municípios seria crucial para a garantia das expectativas dos agentes econômicos e a estabilidade da economia (CALDEIRA, WILBERT, MOREIRA & SERRANO, 2016; ABRÚCIO, 2007).

Conclusões

O Tripé Macroeconômico adotado a partir do fim dos anos 1990 se consolidou como uma forma fácil de fazer o público compreender as decisões econômicas: o jornalismo periodicamente explica as decisões tomadas pelo COPOM, as metas fiscais adotadas pelo governo e existem amplos comentadores do tema fora do mundo acadêmico. Os automatismos adotados, relações simples como "mais inflação levam necessariamente a um aumento da taxa Selic" ou "o governo não deve gastar mais enquanto não houver mais crescimento para não se endividar demais" são práticos e sedutores para o grande público e facilitam o trabalho das equipes econômicas.

Porém, o Tripé foi desenhado especificamente para manutenção da estabilidade macroeconômica, visando evitar uma escalada no processo inflacionário e uma explosão na

dívida pública, projetado como uma resposta para a situação crítica do final do governo FHC e continuado pelo governo Lula como uma forma de gerar credibilidade para um inédito mandato de esquerda. Outras metas desejáveis, como gerar um crescimento econômico robusto, reduzir a desigualdade de renda ou estimular investimentos não fazem parte de seu escopo e apresentarem graves dificuldades para serem concretizadas durante as últimas duas décadas.

A proposta de André Lara Resende, ainda que bastante polêmica dentro do meio acadêmico internacional e de compreensão bastante menos intuitiva para o público, tenta justamente focar nessas questões, tentando superar a tradição do Tripé Macroeconômico, dando uma resposta baseada em uma ação mais responsável mas incisiva da política fiscal em detrimento da política monetária que tem sido utilizada nos últimos anos como principal instrumento de estímulo à economia.

Para justificar essa mudança drástica, adotou formas bastante heterodoxas de compreensão do papel da moeda e a relação dela com a inflação, que não parecem tão claramente testadas e estudadas quanto as tradicionais e também ainda precisam de uma dose maior de contato com a realidade (responder questões práticas como: e como fica o endividamento de estados e municípios? como funciona a autonomia do BC nesse caso? qual seria o déficit que possibilita o crescimento, sabendo que temos anos seguidos de déficits?).

Ainda que suas propostas não sejam adotadas em sua totalidade e essa forma alternativa de compreender a macroeconomia não seja absorvida pelo *mainstream* acadêmico, a mera discussão desses temas já trouxe debates importantes à tona e evidenciou que a busca por soluções deve ser feita trazendo inovações no lugar de repetir fórmulas que têm levado a uma estagnação de ideias e de desenvolvimento econômico nos últimos anos. Sempre relevante lembrar que o Plano Real se originou de uma abordagem inovadora sobre a inflação e sua aplicação foi pouco convencional no primeiro momento, mas conseguiu combater seu alvo principal rapidamente.

Referências Bibliográficas

ABRÚCIO, F. L. Trajetória Recente Da Gestão Pública Brasileira: Um Balanço Crítico e a renovação da agenda de reformas. **Revista de Administração Pública**, v. 41, n. Edição Especial, p. 67-87, 2007.

ALVARENGA, D. Taxa de investimento é a menor em mais de 50 anos e fica mais dependente do setor privado. **G1**, 19 jul. 2019. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/07/19/taxa-de-investimentos-e-a-menor-em-mais-de-50-anos-e-fica-mais-dependente-do-setor-privado.ghtml>. Acesso em: 25 jan 2020.

BACHA, E. Comentários ao texto de André Lara Resende. **Valor Econômico**, 25 mar 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2019/03/25/comentarios-ao-texto-de-andre-lara-resende-por-edmar-bacha.ghtml>. Acesso em: 15 dez 2019.

BORIO, C. On money, debt, trust and central banking. **BIS Working Papers**, n.763, Monetary and Economic Department, jan. 2019.

CALDEIRA, A., WILBERT, M., MOREIRA, T., & SERRANO, A. Sustentabilidade da dívida estadual brasileira: uma análise da relação dívida líquida e resultado primário. **Revista De Administração Pública**, n.50 (2), p.285-306, 2016.

EDWARDS, S. Modern Monetary Theory: cautionary tales from Latin America. **Hoover Institution Economics Working Papers**, n.19106, Stanford, abr. 2019.

JAYADEV, A. MASON, J. W. Mainstream macroeconomics and Modern Monetary Theory: what really divides them?. **Department of Economics Working Paper**, n.8, John Jay College, Nova Iorque, ago. 2018.

KRUGMAN, P. Running on MMT (Wonkish). **The New York Times**, 25 fev. 2019. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2019/02/25/opinion/running-on-mmt-wonkish.html> Acesso em: 5 jan 2020.

LARA RESENDE, A. Juros, Moeda e Ortodoxia: Teorias monetárias e controvérsias políticas. 1 ed. São Paulo: Portfolio Penguin, 2017.

LARA RESENDE, A. Consenso e Contrassenso: déficit, dívida e previdência. **Valor Econômico**, 8 mar. 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/eu-e/noticia/2019/03/08/consenso-e-contrassenso-deficit-divida-e-previdencia.ghtml>. Acesso em 15 dez 2019.

NASSIF, A. As armadilhas do tripé da macroeconomia brasileira. **Revista de Economia Política**, vol. 35, n. 3 (140), pp. 426-443, jul./set. 2015

PAIVA, C.C. PAIVA, S.C.F. O novo consenso macroeconômico e o papel da política fiscal. In: Intervenção fiscal e suas dimensões: teoria, política e governança. Org. CASAGRANDE, E.E., 2012.

PÊSSOA, S. A ambiguidade de André Lara Resende. **Folha de São Paulo**, 31 mar. 2019. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/colunas/samuelpessoa/2019/03/a-ambiguidade-de-andre-lara-resende.shtml>. Acesso em: 15 dez 2019.

SEABRA, L. DEQUECH, D. Convenções financeiras e a taxa básica de juros no Brasil: uma primeira aproximação. **Rev. Econ. Polit.**, vol.33, n.4, São Paulo, out./dez. 2013.

SHELTON, S. Paul Krugman's asked me four questions about Modern Monetary Theory. Here are 4 answers. **Bloomberg**, 1 mar. 2019. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2019-03-01/paul-krugman-s-four-questions-about-mmt?> Acesso em: 5 jan 2020.