

The cover features a photograph of a large, white, seated female statue in the foreground, holding a tablet. In the background, there is a modern building with a glass facade and a tall, white, rectangular tower. The sky is blue with scattered white clouds. The entire cover has a dark red background with a subtle, repeating pattern of stylized floral or scrollwork motifs.

REVISTA BRASILEIRA DE POLÍTICAS PÚBLICAS
BRAZILIAN JOURNAL OF PUBLIC POLICY

Orçamento unificado nacional:
uma proposta de superação da
divisão entre união como emissora
e entes subnacionais como usuários
da moeda estatal

National unified budget: a
proposal to overcome the division
between the union as issuer and
subnational entities as users of the
state currency

Julio Cesar de Aguiar

Sumário

| | |
|---|------------|
| POLÍTICAS PÚBLICAS, DESENVOLVIMENTO E JUSTIÇA | 17 |
| OS DONOS DO PODER: A PERTURBADORA ATUALIDADE DE RAYMUNDO FAORO | 19 |
| Luís Roberto Barroso | |
| EVIDÊNCIAS DE CICLOS POLÍTICOS OPORTUNISTAS E PARTIDÁRIOS NOS GASTOS SOCIAIS E SEUS EFEITOS NO DESENVOLVIMENTO SOCIOECONÔMICO LOCAL..... | 35 |
| Daiane Pias Machado, Maria Nazaré Oliveira Wyse, Marco Aurélio Gomes Barbosa e Ana Paula Capuano da Cruz | |
| PERCEPÇÕES SOBRE O ACESSO À INFORMAÇÃO E A CORRUPÇÃO NA GESTÃO PÚBLICA MUNICIPAL: OS DOIS LADOS DA MESMA MOEDA | 59 |
| Suélem Viana Macedo, Josiel Lopes Valadares, Wanderson de Almeida Mendes e Marconi Silva Miranda | |
| O ESTADO SOCIAL E O PAPEL DAS POLÍTICAS PÚBLICAS PARA O ALCANCE DA JUSTIÇA SOCIAL..... | 83 |
| Oswaldo Ferreira de Carvalho | |
| ORÇAMENTO UNIFICADO NACIONAL: UMA PROPOSTA DE SUPERAÇÃO DA DIVISÃO ENTRE UNIÃO COMO EMISSORA E ENTES SUBNACIONAIS COMO USUÁRIOS DA MOEDA ESTATAL | 108 |
| Julio Cesar de Aguiar | |
| POLÍTICAS PÚBLICAS EM TECNOLOGIA | 131 |
| INTRODUCTION OF DIGITAL PLATFORMS TO STATE AND MUNICIPAL ADMINISTRATION: OPPORTUNITIES FOR REGULATION AND TRANSFORMATION OF SOCIAL SERVICES FOR THE POPULATION | 133 |
| Dmitriy Nakisbaev e Natalia Dugalich | |
| O PRINCÍPIO DA PUBLICIDADE DOS ATOS PROCESSUAIS E AS NOVAS REGRAS DE PRIVACIDADE E PROTEÇÃO DE DADOS PESSOAIS NO BRASIL | 145 |
| Devilson da Rocha Sousa e Bianca Amorim Bulzico | |
| OS MEIOS DE COMUNICAÇÃO NO BRASIL E O PARADIGMA DA ACELERAÇÃO CONTEMPORÂNEA: O PAPEL DAS TECNOLOGIAS DA INFORMAÇÃO E COMUNICAÇÃO E O SURGIMENTO DAS FORÇAS CONTRA HEGEMÔNICAS..... | 162 |
| Bruno Mello Corrêa de Barros Beuron e Thiago Antônio Beuron Corrêa de Barros | |
| FAKE NEWS, DISCURSOS DE ÓDIO E ATIVISMO DIGITAL: MOVIMENTOS SOCIAIS DE DESMONETIZAÇÃO, DESAFIOS JURÍDICOS E REFLEXÕES SOBRE O CASE SLEEPING GIANTS BRASIL | 180 |
| Hígor Lameira Gasparetto, Frederico Thaddeu Pedroso e Rafael Santos de Oliveira | |

| | |
|--|------------|
| POLÍTICAS PÚBLICAS EM MATÉRIA ALIMENTAR..... | 199 |
| APLICAÇÃO DE INSIGHTS COMPORTAMENTAIS NA FORMULAÇÃO DE POLÍTICAS PÚBLICAS: ROTULAÇÃO DE ALIMENTOS COM SUBSTÂNCIAS CANCERÍGENAS..... | 201 |
| Benjamin Miranda Tabak e Guilherme dos Santos Araújo | |
| UMA INVESTIGAÇÃO SOBRE OS PROJETOS DE LEI DE COMBATE AO DESPERDÍCIO DE ALIMENTOS NO BRASIL | 227 |
| Bruna Laís Ojeda Cruz, Adriano Marcos Rodrigues Figueiredo, Mayra Batista Bitencourt Fagundes e Paula da Silva Santos | |
| POLÍTICAS PÚBLICAS EM EDUCAÇÃO..... | 253 |
| THE STUDENT MOVEMENT 2011 AND FREE EDUCATION POLICY IN CHILE (2017) | 255 |
| Alejandro Olivares, Camila Carrasco e Victor Tricot | |
| POLÍTICA, ADMINISTRAÇÃO E DIREITO EDUCACIONAL: NOÇÕES DE HOLISMO, PLURALIDADE E DEMOCRACIA NA POLÍTICA NACIONAL DE EDUCAÇÃO AMBIENTAL..... | 275 |
| Rhuan Filipe Montenegro dos Reis, Marcelo Rodrigues dos Reis e Patricia Peregrino Montenegro | |
| POLÍTICAS PÚBLICAS EM SAÚDE..... | 298 |
| HACIA LA CONCRECIÓN DEL DERECHO A LA INFORMACIÓN SANITARIA EN CHILE..... | 300 |
| Juliana Salome Diaz Pantoja | |
| AS PARCERIAS PARA O DESENVOLVIMENTO PRODUTIVO E AS DOENÇAS TROPICAIS NEGLIGENCIADAS..... | 322 |
| Marcos Vinício Chein Feres e Alan Rossi Silva | |
| ANÁLISE MORAL INSTITUCIONAL DE UMA INJUSTIÇA GLOBAL: O CASO DO ACESSO A MEDICAMENTOS ANTIRRETROVIRAIS NO SUL GLOBAL | 355 |
| Ademar Pozzatti e Lucas Silva de Souza | |
| A GOVERNANÇA MULTINÍVEL E O CONTROLE EXTERNO EM POLÍTICAS PÚBLICAS DE SAÚDE NO ÂMBITO LOCAL: A POSSIBILIDADE INDUTORA DOS PARECERES DO TRIBUNAL DE CONTAS | 387 |
| Betieli da Rosa Sauzem Machado e Ricardo Hermany | |
| POLÍTICAS PÚBLICAS EM SANEAMENTO | 415 |
| A REMUNICIPALIZAÇÃO DOS SERVIÇOS DE ABASTECIMENTO DE ÁGUA NA FRANÇA: EXEMPLO PARA O BRASIL?..... | 417 |
| Patrícia Albuquerque Vieira e Tarin Cristino Frota Mont'Alverne | |

| | |
|---|------------|
| CAPACIDADES INSTITUCIONAIS PARA A UNIVERSALIZAÇÃO DO ACESSO AO SANEAMENTO BÁSICO .437 Juliana Maria de Araújo, Marco Aurélio Marques Ferreira e Tiago Carneiro da Rocha | |
| POLÍTICA PÚBLICA URBANA | 463 |
| O MUNICÍPIO E A POLÍTICA URBANA: O FEDERALISMO SIMÉTRICO EM XEQUE | 465 |
| Angela Moulin S. Penalva Santos | |
| SAMISAKE PROGRAM IS IMPROVING THE ECONOMIC CAPABILITIES OF URBAN POOR IN BENGKULU CITY, INDONESIA | 489 |
| Sugeng Suharto | |
| POLÍTICAS PÚBLICAS AMBIENTAIS | 512 |
| EL SISTEMA DE COMERCIO DE EMISIONES DEL ACUERDO DE PARÍS Y EL CARBONO AZUL | 514 |
| Alberto Olivares | |
| OMISSÃO DO ESTADO BRASILEIRO E O ROMPIMENTO DE BARRAGENS DE MINERAÇÃO | 538 |
| Marcos Ribeiro Botelho e Rodolfo Andrade de Gouveia Vilela | |
| POLÍTICAS PÚBLICAS DIRECIONADAS A GRUPOS MINORITÁRIOS | 556 |
| DECOMPONDO AS DESIGUALDADES SALARIAIS DE GÊNERO: EVIDÊNCIAS PARA BRASIL E COLÔMBIA | 558 |
| Solange de Cassia Inforzato de Souza, Magno Rogério Gomes e Nadja Simone Menezes Nery de Oliveira | |
| O PAPEL DA EMPRESA PARA ASSEGURAR OS DIREITOS DA PERSONALIDADE DOS REFUGIADOS POR MEIO DO TRABALHO DECENTE: FUNÇÃO SOCIAL, COMPLIANCE E OS DESAFIOS PARA CONTRATAÇÃO | 579 |
| Leda Maria Messias da Silva e René Dutra Teixeira | |
| PRETOGLOBALIZAÇÃO: UMA NARRATIVA CONTRA HEGEMÔNICA DAS GLOBALIZAÇÕES E O UNIVERSALISMO EURO-AMERICANO | 599 |
| Arménio Alberto Rodrigues da Roda e Augusto Checue Chaimite | |
| OUTROS TEMAS | 614 |
| LOS PUEBLOS INDÍGENAS COMO SUJETOS DE DERECHO INTERNACIONAL Y ANTE LOS ESTADOS NACIONALES | 616 |
| Juan Jorge Faundes | |
| EL CAMPO POLÍTICO DE LAS JUVENTUDES EN COLOMBIA EN ÉPOCA DE PANDEMIA | 646 |
| Holmedo Peláez Grisales e Lina Marcela Estrada Jaramillo | |

EFFECTS OF CORPORATIZATION ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF NON-FINANCIAL STATE-OWNED ENTERPRISES IN LATIN AMERICA BETWEEN 1999 AND 2018666
Martha Liliana Arias-Bello, Mauricio Gómez-Villegas e Oscar Andrés Espinosa Acuña

A GARANTIA DA IGUALDADE NOS NEGÓCIOS JURÍDICOS PROCESSUAIS E A APLICAÇÃO DO CONTROLE DE VALIDADE PELO JUIZ689
Francisco Luciano Lima Rodrigues, Nilsiton Rodrigues Andrade Aragão e Bruno Costa Bastos

Orçamento unificado nacional: uma proposta de superação da divisão entre união como emissora e entes subnacionais como usuários da moeda estatal*

National unified budget: a proposal to overcome the division between the union as issuer and subnational entities as users of the state currency

Julio Cesar de Aguiar**

Resumo

O presente trabalho tem por objetivo proceder à crítica à divisão apregoada pelos adeptos da Teoria Monetária Moderna entre ente federado central como emissor e entes federados subnacionais como usuários da moeda estatal. O método adotado é o crítico-argumentativo, objetivando, a partir dos próprios pressupostos teóricos da Teoria Monetária Moderna, bem como de uma análise dos dispositivos constitucionais pertinentes à criação de moeda, demonstrar a inconsistência dessa divisão e a necessidade teórica e possibilidade prática de superá-la. Após demonstrar a falta de sustentação teórica e os inconvenientes práticos da visão criticada – particularmente no tocante à assimetria de poder criada no seio do Estado federal e à inerente desarmonia do sistema tributário nacional –, o artigo propõe, então, uma alternativa, compatível com os ensinamentos da Teoria Monetária Moderna, para o atual estado de coisas, nomeadamente a instituição de um orçamento unificado nacional. O trabalho se compõe de três partes: a primeira faz uma rápida exposição da Teoria Monetária Moderna, destacando a natureza estatal da moeda e a divisão entre emissor e usuários da moeda estatal; a segunda faz a crítica à tese da divisão entre ente federado central emissor e entes subnacionais usuários da moeda estatal; e a terceira apresenta a proposta de orçamento unificado nacional.

Palavras-chave: teoria monetária moderna; moeda estatal; emissor e usuários de moeda; soberania monetária; entes federados; orçamento unificado nacional.

Abstract

The present work aims to criticize the division advocated by adherents of modern monetary theory between central federal entity as issuer and subnational federal entities as users of the state currency. The method adopted is the critical-argumentative one, which aiming, from the very theoretical assumptions of modern monetary theory, as well as on an analysis of the

* Recebido em 16/07/2021
Aprovado em 13/03/2022

** Doutor em Direito pela Universidade de Aberdeen. Professor da Escola de Políticas Públicas e Governo da Fundação Getúlio Vargas, Brasília.
Email: juliocesar.deaguiar@gmail.com

constitutional provisions relevant to the creation of money, to demonstrate the inconsistency of that division and the theoretical need and practical possibility of overcoming it. After explaining the lack of theoretical support and the practical inconveniences of the criticized view - particularly regarding the asymmetry of power created within the federal state and the inherent disharmony of the national tax system -, the article then proposes an alternative compatible with the lessons from modern monetary theory for the current situation, namely the institution of a unified national budget. The work is composed of three parts: the first is a quick exposition of modern monetary theory, highlighting the state nature of money and the division between issuer and users of the state currency; the second criticizes the thesis of the division between central federal entity as issuer and subnational federal entities as users of the state currency; and the third presents the proposal of a national unified budget.

Keywords: modern monetary theory; state currency; currency issuer and users; monetary sovereignty; federal entities; national unified budget.

1 Introdução

Entre os muitos desdobramentos da crise financeira global de 2008-2010, inclui-se a passagem para o centro do debate público e acadêmico de abordagens macroeconômicas heterodoxas, em decorrência da incapacidade da ortodoxia neoclássica dominante não apenas de prever como de propor saídas para a crise. No âmbito dessas abordagens heterodoxas, destaca-se a chamada Teoria Monetária Moderna (TMM), cujas teses principais são¹: a) um Estado emissor de moeda soberana não sofre restrição financeira em seus gastos, mas, tão somente as limitações decorrentes da disponibilidade ou não de recursos econômicos reais, o que implica que, desde que existam tais recursos ociosos na economia, especialmente mão de obra desempregada, os governos podem e devem incorrer em déficits orçamentários; b) em lugar de orçamentariamente equilibradas, as finanças públicas devem buscar ser funcionais, no sentido de que devem objetivar contribuir para o pleno emprego, o crescimento econômico e a estabilidade da moeda; c) a finalidade precípua da tributação não é obter recursos para custear os gastos governamentais, mas criar demanda para a moeda soberana, auxiliar no controle da inflação, mitigar a ineficiente desigualdade de riqueza e combater as externalidades negativas no consumo e na produção de bens e serviços; d) a emissão de títulos pelos governos centrais não visa a tomar emprestado recursos para custear déficits orçamentários, mas permitir a manutenção da taxa básica de juros dentro do limite determinado pelo banco central².

A proeminência da Teoria Monetária Moderna no conjunto das abordagens alternativas à ortodoxia neoclássica em crise se deve não apenas à capacidade de síntese de várias fontes teóricas, que incluem, dentre outras, desde a teoria cartalista da moeda, passando pelo princípio da demanda efetiva keynesiano, até a hipótese da instabilidade financeira de Hyman Minsky (1919-1996), mas também pela grande visibilidade obtida a partir da adesão à TMM de lideranças políticas norte-americanas, como a deputada federal por Nova York, Alexandria Ocasio-Cortez, e, mais recentemente, o deputado federal por Kentucky e Presidente da Comissão Orçamentária da Câmara dos Deputados dos EUA, John Yarmuth.

Com relação aos méritos acadêmicos da Teoria Monetária Moderna, vale ressaltar que, em acréscimo à mencionada capacidade de síntese teórica, que lhe permite extrapolar o âmbito de uma teoria monetária para se tornar em verdadeira alternativa geral à ortodoxia macroeconômica vigente³, essa abordagem se caracte-

¹ WRAY, L. R. *Modern money theory: a primer on macroeconomics for sovereign monetary systems*. 2. ed. London: Palgrave Macmillan, 2015.

² A fim de não confundir o leitor, quando me referir a órgãos governamentais de qualquer Estado em geral, grifarei o vocábulo respectivo com letra minúscula, reservando a inicial maiúscula, apenas, para quando me referir a órgãos governamentais brasileiros ou estrangeiros.

³ MITCHEL, W.; WRAY, L. R.; WATTS, M. *Macroeconomics*. London: Red Globe Press, 2019.

riza por descrever com maior realismo os sistemas monetários contemporâneos, abarcando banco central, tesouro nacional e bancos comerciais⁴. Não obstante, pretendo demonstrar neste estudo que as exposições atuais da TMM por parte de seus principais formuladores contêm uma séria inconsistência, qual seja a de distinguir, no seio de Estados federados como o Brasil, entre União como emissora e entes federados subnacionais – estados, Distrito Federal e municípios – como usuários da moeda estatal, distinção essa que se aplica tão somente à separação entre os setores estatal e não estatal da economia⁵. Tal inconsistência, como argumentarei, pode comprometer não somente a aceitação da teoria no âmbito acadêmico como, principalmente, a sua efetiva utilização como base para a reformulação, por parte dos governos nacionais, das políticas macroeconômicas inspiradas no paradigma neoclássico vigente, em especial as nefastas e cada vez mais desacreditadas medidas de austeridade fiscal.

O presente trabalho tem por objetivo, então, proceder à crítica a essa inconsistência da formulação atual da Teoria Monetária Moderna e oferecer uma alternativa teórica e prática para a sua superação. O artigo se divide em três seções. Na primeira seção, eu faço uma apresentação sucinta da Teoria Monetária Moderna, com destaque para a explicação sobre a natureza estatal da moeda, seguindo-se a discussão da distinção entre emissor e usuários da moeda estatal.

A segunda seção é dedicada à crítica à divisão, no interior dos Estados federados, entre um ente central emissor e entes subnacionais usuários da moeda estatal, representados no Brasil, respectivamente, pela União, de um lado, e os estados, Distrito Federal e municípios, de outro. Essa seção está dividida em três subseções. A primeira discute a confusão feita pela concepção criticada entre Estado federal e governo federal como titular da soberania monetária. A segunda trata do problema da assimetria de poder gerada pela atribuição à União da competência discricionária para emissão da moeda estatal, cabendo aos entes subnacionais o papel subordinado de meros usuários dessa moeda. Por fim, a terceira subseção aborda a inerente desarmonia do sistema tributário nacional ocasionada pela referida divisão desigual do *status* monetário no seio do Estado federal.

A terceira e última seção apresenta a minha proposta de superação dessa divisão entre ente central emissor e entes subnacionais usuários da moeda estatal, qual seja a instituição de um orçamento unificado nacional como veículo institucional para a emissão da moeda estatal. A seção está dividida em duas subseções, a primeira voltada à explicação da estrutura básica do orçamento unificado nacional e a segunda à operacionalização deste pelo Banco Central. Na conclusão, faz-se um resumo do problema, da tese e dos principais argumentos apresentados ao longo do texto.

2 Breve apresentação da teoria monetária moderna

Nesta seção, eu faço uma breve apresentação da Teoria Monetária Moderna, subdividida em duas partes, a primeira focando na natureza estatal da moeda e a segunda, na distinção entre emissor e usuários da moeda estatal

2.1 A natureza estatal da moeda

Na teoria econômica, a palavra moeda (*money*⁶) tem dois sentidos, frequentemente confundidos, quais sejam o de unidade de conta (*money of account*), com a qual se denominam os débitos e créditos e os preços

⁴ REZENDE, F. C. The nature of government finance in Brazil. *International Journal of Political Economy*, v. 38, n. 1, p. 81-104, 2009.

⁵ KELTON, S. Limitations of the government budget constraint: users vs. issuer of the currency. *Panoeconomicus*, n. 1, p. 57-66, 2011.

⁶ Em inglês, a palavra *currency*, sinônimo de *money*, é comumente utilizada para distinguir entre as várias unidades de conta monetárias, tais como o real, o dólar norte-americano, a libra esterlina etc.

de bens e serviços em uma dada economia, e o designativo genérico de vários símbolos monetários (*money tokens*) representativos desses débitos e créditos, os quais circulam na economia como meios de pagamento, sendo utilizados também como ativos financeiros⁷. Assim, o real, atual moeda brasileira, designa tanto a unidade de conta na qual se denominam no Brasil os preços e as dívidas em dinheiro quanto os vários símbolos monetários que circulam como meios de pagamento no país, incluindo, principalmente, moedas metálicas, cédulas e saldos em contas correntes bancárias⁸.

Em todos os países atualmente, a designação da unidade de conta local é tarefa do Estado soberano de cada nação, o qual decide, também, quais símbolos monetários serão aceitos para realização dos pagamentos na economia em questão, em particular, na liquidação das dívidas dos jurisdicionados⁹ para com o Estado, tais como as dívidas tributárias. Mesmo nos países da chamada Zona do Euro, cujos Estados nacionais não emitem moedas próprias, mas se utilizam coletivamente do euro, a decisão de adotar tal sistema foi soberanamente tomada pelos governos dos Estados que aderiram à chamada União Econômica e Monetária (UEM), criada com base no Tratado de Maastricht. Isso é igualmente verdadeiro para os países que se utilizam, internamente, de moedas emitidas por Estados estrangeiros, como é o caso do Panamá, que se vale do dólar norte-americano, por decisão soberana do governo daquele país¹⁰.

Apesar de corresponder à realidade observada em todos os países modernos e às evidências coletadas por sociólogos, antropólogos e historiadores sobre outras sociedades, desde a Mesopotâmia, passando pela Antiguidade Clássica, até as monarquias absolutas da Era Moderna¹¹, a natureza estatal da moeda não tem sido reconhecida pela teoria econômica dominante. Em boa parte, isso se deve à grande difusão, entre economistas e não economistas, do mito da origem mercantil da moeda, o qual remonta a Aristóteles (384-322 a.C.) e que, em épocas mais recentes, teve no filósofo inglês John Locke (1632-1704) um dos seus grandes propagadores¹². Segundo esse mito, a moeda teria origem no escambo, o qual teria predominado em sociedades economicamente primitivas. Em razão, porém, do chamado problema da dupla coincidência – ou seja, do fato de que ambos os partícipes de uma troca mercantil em espécie (escambo) precisam concordar sobre os tipos de mercadorias a serem trocadas (por exemplo, lã em troca de carne bovina) e sobre o seu valor relativo (a quantidade de cada uma que será dada em troca da outra) –, teriam surgido, de acordo com as peculiaridades da economia local, diversas mercadorias que serviam como meio generalizado de troca, resolvendo assim o referido problema da dupla coincidência. O mito prossegue com a afirmação de que, graças a características como raridade, durabilidade e divisibilidade, a prata e o ouro acabaram por se firmar como as mercadorias prediletas para servir como meio geral de troca, ou seja, moeda. São muitas as evidências contrárias ao mito da origem mercantil da moeda¹³, cujo exame, porém, extrapola o escopo deste trabalho.

A crítica à teoria mercantil da moeda não se dirige apenas a que esta última se baseia em um mito para o qual inexistem evidências históricas. Na verdade, a questão central é que a moeda – no sentido de símbolo monetário – não é nem nunca foi mercadoria, mas um título denotativo de uma relação de débito e crédito, ou seja, de uma dívida¹⁴. Sendo assim, toda vez que alguém assume uma dívida, o respectivo título pode se tornar moeda, se e na medida em que terceiros não partícipes da relação de débito e crédito inicial aceitem-no em pagamento de um bem, serviço ou dívida de qualquer natureza¹⁵. O grau em que determinado sím-

⁷ WRAY, L. R. *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*. Cheltenham, UK: Edward Elgard, 1998.

⁸ Os símbolos monetários (*money tokens*) podem ter como suporte físico ligas metálicas — como as que são utilizadas atualmente na fabricação de moedas —, papel-moeda — usado na confecção de cédulas —, ou simples registros eletrônicos — como os que atualmente servem para registro dos saldos das contas-correntes bancárias e das contas de reservas no banco central.

⁹ A expressão jurisdicionado está sendo utilizada nesse texto para incluir todas as pessoas, naturais e jurídicas, submetidas à jurisdição de determinado Estado.

¹⁰ HAIL, S. *Economics for sustainable prosperity*. London: Palgrave Macmillan, 2018.

¹¹ GRAEBER, D. *Debt: the first 5000 years*. New York: Melville House, 2011.

¹² MARTIN, F. *Money: the unauthorized biography*. New York: Alfred A. Knopf, 2014.

¹³ HUMPHREY, C. Barter and economic disintegration. *Man*, New Series, v. 20, n. 1, p. 48-72, mar. 1985.

¹⁴ INGHAM, G. *Money: ideology, history, politics*. Cambridge, UK: Polity, 2020.

¹⁵ WRAY, L. R. *Why Minsky matters: an introduction to the work of a maverick economist*. Princeton: Princeton University Press,

bolo monetário – ou seja, um título representativo de uma dívida – é aceito por terceiros em pagamento de seus créditos é denominado liquidez no jargão dos economistas.

Por outro lado, é um princípio jurídico geralmente aceito que todo credor é obrigado a receber em pagamento total ou parcial do seu crédito o título representativo de uma dívida por ele ou ela assumida para com o mesmo ou outro devedor. Ora, o Estado, com seu poder inerente de criar obrigações não recíprocas — tributos, dízimos, multas etc. —, é, também, um grande demandador de bens e serviços dos jurisdicionados, a fim de cumprir suas funções. Em outras palavras, o Estado é, ao mesmo tempo, credor das obrigações unilateralmente impostas aos jurisdicionados e devedor dos pagamentos devidos a estes pelos bens e serviços de que se utiliza para a consecução de seus fins. Isso possibilita que o Estado emita títulos representativos de suas dívidas para com os jurisdicionados — ou seja, símbolos monetários, como cédulas e moedas metálicas —, os quais, posteriormente, esses jurisdicionados poderão, com base no princípio jurídico supracitado, utilizar para quitar suas obrigações não recíprocas para com o Estado¹⁶.

Os títulos de dívida estatais, no entanto, não são os únicos símbolos monetários em circulação na economia como meios de pagamento ou ativos financeiros¹⁷. Não obstante, apenas aqueles símbolos monetários aceitos pelo Estado em pagamento das dívidas dos jurisdicionados têm alta liquidez. Hodiernamente, além das moedas e das cédulas emitidas pelo banco central, apenas os saldos das contas correntes bancárias têm liquidez suficientemente alta para circular massivamente como meios de pagamento, funcionando os demais tipos de símbolos monetários basicamente como ativos financeiros de menor liquidez¹⁸.

Assim como as moedas e as cédulas, as reservas são símbolos monetários emitidos pelo Estado, porém, ao contrário das demais, essas últimas não circulam entre o público, mas apenas entre aquelas entidades que possuem contas de reservas no banco central, que incluem, atualmente, no Brasil, entre outras, o governo central (tesouro nacional) e os bancos comerciais. As contas de reservas dos bancos comerciais no banco central servem para a liquidação de pagamentos entre os próprios bancos e para os pagamentos e recebimentos entre estes e o tesouro nacional¹⁹. De fato, é exatamente esse atual privilégio dos bancos comerciais de possuírem acesso direto às reservas do banco central que confere alta liquidez à moeda bancária, ou seja, aos saldos das contas correntes bancárias, que nada mais são que títulos de dívida emitidos pelos bancos comerciais em favor de seus correntistas²⁰.

O sistema monetário de um país como o Brasil é composto, então, por títulos de dívida (símbolos monetários) denominados na unidade de conta definida pelo Estado (por exemplo, o real), estruturados hierarquicamente conforme o seu grau de liquidez, sendo que, no ápice dessa hierarquia, situam-se os símbolos monetários estatais (simplicadamente, moeda estatal), a saber, moedas, cédulas e reservas, figurando logo abaixo desses os saldos das contas correntes bancárias (simplicadamente, moeda bancária). É importante ressaltar que, em consequência de os títulos de dívida que compõem o sistema monetário nacional serem denominados na unidade de conta estatal, tais dívidas deverão ser liquidadas pela entrega da quantia devida em moeda estatal, caso assim demandado pelo credor. De fato, no tocante às contas correntes bancárias, os bancos comerciais são obrigados a, em prazo razoável, entregar ao correntista, ou a terceiro à ordem deste, a totalidade ou parte do saldo de sua conta corrente na forma de moedas ou cédulas emitidas pelo banco central. Por sua vez, os bancos comerciais são obrigados a manter saldo diário maior ou igual a zero nas

2016.

¹⁶ DALTO, F. A.; GERIONI, E. M.; OZZIMOLO, J. A.; DECCACHE, D.; CONCEIÇÃO, D. N. *Teoria monetária moderna: a chave para uma economia a serviço das pessoas*. Fortaleza, CE: Nova Civilização, 2020.

¹⁷ No Brasil, o Banco Central divulga periodicamente estatísticas da oferta de moeda na economia com base em cinco grupos do que chama de agregados monetários, a saber, M0, M1, M2, M3 e M4, escalonados em ordem decrescente de liquidez.

¹⁸ WRAY, L. R. *From the state theory of money to modern money theory: an alternative to economic orthodoxy*. New York: Levy Economics Institute of Bard College, 2014. (Working Paper, n. 792).

¹⁹ A conta de reservas do tesouro nacional no Banco Central do Brasil é denominada conta única do tesouro nacional.

²⁰ RESENDE, A. L. *Consenso e contrassenso: por uma economia não dogmática*. São Paulo: Portfolio, 2019.

suas contas de reservas, o que significa que, em última instância, os pagamentos devidos uns aos outros ou ao tesouro nacional pelos bancos comerciais têm de ser liquidados em moeda estatal, isto é, em reservas.

Em se tratando, porém, da moeda estatal, exceto no caso de Estados que vinculam a sua moeda a alguma mercadoria — como na época do chamado padrão ouro — ou a outra moeda — como durante a vigência do sistema de Bretton Woods —, bem como no dos que não emitem moeda própria, como os da Zona do Euro, e os que adotam uma moeda estrangeira como unidade de conta interna, a denominação na unidade de conta oficial não tem qualquer outro efeito prático senão o de obrigar o Estado emissor a aceitar a sua própria moeda em pagamento de seus créditos²¹. Dito de outro modo, ao emitirem suas próprias moedas, os Estados prometem tão somente aceitarem-nas em pagamento das obrigações assumidas para com eles por terceiros. Assim, um fornecedor de bens ou serviços ao Estado receberá em troca, digamos, certa quantia em espécie (cédulas); quantia essa que, posteriormente, esse fornecedor, ou terceiro a quem ele ou ela tenha transferido a posse das cédulas recebidas, poderá utilizar para quitar, suponhamos, o imposto de renda devido.

E o que dizer daqueles indivíduos ou firmas que, eventualmente, forneçam serviços ou bens ao Estado, mas não tenham qualquer obrigação financeira para com este? Qual seria, nesse caso, a razão para aceitar moeda estatal em pagamento do fornecimento feito? Nessa hipótese, entra em cena o fenômeno denominado externalidade de rede (*network externality*)²², o qual consiste em que quanto maior o número de indivíduos e firmas que, por terem obrigações financeiras com o Estado ou qualquer outro motivo, aceitam a moeda estatal em pagamento de seus créditos maior será a probabilidade de aceitação generalizada da referida moeda, ou seja, maior será a sua liquidez²³. Esse fenômeno é bastante visível na circulação internacional das moedas, na qual o dólar norte-americano goza de uma liquidez muito superior a todas as demais moedas, apesar de a grande maioria das pessoas naturais e jurídicas que utilizam essa moeda para suas transações internacionais não ter quaisquer obrigações financeiras para com o governo dos EUA, o fazendo, portanto, apenas com base na expectativa de que tal moeda será posteriormente aceita em pagamento por outros indivíduos ou firmas em qualquer parte do mundo²⁴.

Para que a externalidade de rede ocorra, é necessário, no entanto, que a moeda estatal em questão ultrapasse um certo limiar (*threshold*) de liquidez, o que, normalmente, é garantido pela capacidade do Estado de impor obrigações não recíprocas — especialmente, tributos — a um número considerável de jurisdicionados. Ou seja, considerando-se que a moeda estatal ocupa o ápice da pirâmide de liquidez em um sistema monetário soberano, podemos concluir que, na origem de todo fenômeno monetário, está o poder do Estado de impor aos seus jurisdicionados obrigações não recíprocas denominadas na unidade de conta estatal e quitáveis apenas com moeda estatal²⁵. Tal só não é verdade nos casos em que o próprio Estado abdicou, parcial ou totalmente, da sua soberania monetária, seja atrelando a sua moeda a uma mercadoria ou a outra moeda, seja adotando internamente uma moeda estrangeira, seja, como no caso do euro, aderindo a uma moeda multinacional.

²¹ MOSLER, W. *Soft currency economics II: what everyone thinks that they know about monetary policy is wrong*. Christiansted, USVI: Valence Co Inc., 2012.

²² LONERGAN, R. *Money*. London: Routledge, 2014.

²³ É verdade que, em muitos Estados, a moeda estatal tem curso legal (*legal tender*), o que significa, de um lado, que, em caso de decisão judicial que implique pagamento em dinheiro, este deverá ser feito na moeda estatal; de outro lado, que nenhum credor de dívida em dinheiro pode recusar a moeda estatal em pagamento dessa dívida. Não obstante, tal regra não impede que, na hipótese de a moeda estatal perder grande parte do seu poder de compra, como nos casos de inflação muito alta, ela deixe de ser utilizada por parcelas crescentes da população, em prol de algum outro símbolo monetário, por exemplo, moeda estrangeira.

²⁴ HARVEY, J. T. *Currencies, capital flows, and crises: a post Keynesian analysis of exchange rate determination*. London: Routledge, 2009.

²⁵ No plano internacional, a explicação é mais complexa, porém, envolve igualmente uma situação de assimetria de poder entre os Estados, sendo aquele detentor da moeda de maior aceitação internacional normalmente também a potência dominante em termos econômicos, políticos e militares.

2.2 Emissor e usuários da moeda estatal

Essa assimetria entre as moedas que circulam em uma dada economia, em que todas as demais moedas dependem da sua conversibilidade em moeda estatal para terem liquidez, mas a própria moeda estatal depende tão somente do poder de império do Estado para garantir o grau máximo de liquidez, em se tratando de transações denominadas na unidade de conta estatal, é a base para a distinção feita pela TMM entre emissor — isto é, o Estado — e usuários — todos os demais — da moeda estatal. Dito de outro modo, todos os emissores de títulos de dívida com liquidez suficiente para circular como meios de pagamento são emissores de moeda. Porém, em razão de tais títulos de dívida serem necessariamente denominados em uma unidade de conta estatal, seus emissores são também simples usuários da moeda estatal, na qual, em última instância, todas as dívidas devem ser liquidadas e cujo monopólio de emissão pertence ao próprio Estado²⁶.

A importância de se distinguir entre emissor e usuários da moeda estatal está em que, além de enfatizar, conforme explicado acima, a dependência de todas as demais moedas em circulação na economia para com a moeda estatal, tal distinção exclui, em definitivo, a possibilidade de insolvência do Estado na sua própria moeda. Ou seja, em se tratando de pagamentos a serem feitos na sua moeda, o Estado nunca se torna tecnicamente incapaz de realizá-los, ao passo que todas as demais pessoas naturais ou jurídicas, na medida em que, em última instância, podem ser demandadas a quitar suas dívidas em moeda estatal, correm o risco de se ver impossibilitadas de fazê-lo²⁷. Disso decorrem consequências de grande relevância, dentre as quais destacaremos, no restante desta seção, as relativas ao papel dos tributos na economia e à natureza da chamada dívida pública mobiliária.

Conforme adiantado na Introdução, uma das teses centrais da TMM é que o papel dos tributos não é, ao contrário do que comumente se acredita, o de custear os gastos governamentais. Do ponto de vista teórico, o fundamento dessa tese é a própria natureza da moeda estatal enquanto título representativo de dívida assumida pelo Estado emissor dessa moeda. Com efeito, o Estado não apenas define a unidade de conta para a denominação das dívidas e preços na economia nacional, mas também estabelece os símbolos monetários — em geral, de sua própria emissão — que serão aceitos em pagamento das obrigações não recíprocas impostas aos jurisdicionados. Estes, por sua vez, precisam primeiro adquirir esses símbolos monetários, por meio do fornecimento ao Estado de bens e serviços, para, somente então, serem capazes de cumprir as referidas obrigações não recíprocas. Em outras palavras, o Estado, primeiramente, gasta, comprando bens e serviços dos particulares e pagando por estes com moeda de sua emissão, para, posteriormente, receber essa mesma moeda em pagamento dos débitos que impôs aos jurisdicionados, com base no seu poder de império²⁸.

Em termos operacionais, apesar das variações existentes nos vários países, o mecanismo básico é o seguinte²⁹. Quando o Estado gasta — comprando bens e serviços ou realizando transferências, por exemplo, previdenciárias —, o que habitualmente é feito por intermédio da emissão de cheques ou transferências bancárias em nome dos beneficiários dos pagamentos, o banco central faz um lançamento aumentativo no montante correspondente nas contas de reservas dos bancos em que tais beneficiários são correntistas; com base nisso, esses bancos creditam a soma em questão nas respectivas contas correntes. Paralelamente, o banco central faz um lançamento diminutivo em igual montante na conta de reservas do tesouro nacional, a qual não é parte do estoque de moeda da economia, ou seja, não compõe nenhum dos chamados agregados monetários. Por sua vez, quando o Estado recebe os pagamentos que lhe são devidos, normalmente por

²⁶ MILTIMORE, S. M. *La moneda del pueblo*. Barcelona: Ediciones de Intervención Cultural, 2017.

²⁷ SERRANO, F.; PIMENTEL, K. Será que ‘acabou o dinheiro’? Financiamento do gasto público e taxas de juros num país de moeda soberana. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 21. n. 2, p. 1-29, 2017.

²⁸ KELTON, S. Limitations of the government budget constraint: users vs. issuer of the currency. *Panoeconomicus*, n. 1, p. 57-66, 2011.

²⁹ FULLWILER, S. T. Modern central bank operations: the general principles. In: MOORE, B.; ROCHON, L. P. (ed.). *Post-Keynesian monetary theory and policy: horizontalism and structuralism revisited*. Cheltenham: Edward Elgar, 2013. p. 50-87.

meio da emissão de cheques ou transferências bancárias efetuadas pelos devedores em favor do tesouro nacional, o banco central faz um lançamento diminutivo da quantia pertinente nas contas de reservas dos bancos em que tais devedores são correntistas; em contrapartida, os bancos debitam a mesma quantia nas respectivas contas correntes. No mesmo ato, o banco central faz um lançamento aumentativo na conta de reservas do tesouro nacional em montante igual ao dos valores pagos pelos devedores. Corrobora-se, assim, do ponto de vista operacional, o que a TMM advoga em termos teóricos, ou seja, que a tributação não tem por finalidade prover o Estado dos recursos financeiros necessários ao pagamento dos bens e serviços por ele demandados; muito ao contrário, são os jurisdicionados que precisam obter direta ou indiretamente do Estado a moeda de que necessitam para o pagamento de suas obrigações não recíprocas para com este.

Ora, se o Estado gasta sua própria moeda e, portanto, não precisa arrecadar fundos para efetuar tais gastos, qual é, então, a razão de ser da emissão da chamada dívida mobiliária estatal, ou seja, títulos de emissão do Estado (*treasure bonds*), com prazos de vencimento diferenciados e que rendem juros aos seus possuidores, os quais não são utilizados como meios de pagamento, mas basicamente como ativos financeiros? Uma resposta mais completa à questão acima exigiria um aprofundamento que vai além do escopo deste artigo, pelo que apresentarei uma versão fiel, porém, bastante sucinta da visão da TMM sobre esse tópico.

Segundo essa abordagem, a existência da chamada dívida mobiliária estatal não visa a financiar eventuais gastos governamentais deficitários, mas auxiliar a operacionalização da política monetária, a qual tem por finalidade a manutenção da taxa básica de juros da economia em um patamar determinado pelo banco central, com vistas à consecução de objetivos de política econômica³⁰. Tal processo pode ser descrito esquematicamente da seguinte forma. Quando os saldos das contas de reservas dos bancos comerciais atingem um montante acima do que eles desejam, por exemplo, por causa de um grande volume de pagamentos efetuados pelo tesouro nacional — o que, como vimos, aumenta a quantidade de reservas em poder dos bancos —, estes procuram emprestar tais reservas uns aos outros, em busca de maior rentabilidade. Esse aumento da oferta de reservas pelos bancos faz com que a taxa de juros cobrada pelo seu empréstimo — denominada taxa interbancária — caia a níveis que podem estar bem abaixo do desejado pelo banco central. O banco central, então, atuará vendendo títulos governamentais da sua carteira, a fim de enxugar o excesso de reservas, evitando, assim, que a taxa interbancária caia a níveis muito baixos. O oposto ocorre quando, por qualquer motivo, o banco central prevê que a taxa interbancária tenderá a ficar acima do desejado por ele. Nessa hipótese, o banco central comprará títulos do tesouro nacional em poder dos bancos, a fim de induzir o retorno dessa taxa aos níveis requeridos³¹.

Pode ser necessário que o tesouro nacional emita novos títulos para ofertar diretamente aos bancos — no chamado mercado primário —, a fim de auxiliar o banco central na execução da política monetária. É possível, também, que haja leis obrigando o tesouro nacional a emitir títulos, toda a vez que o saldo médio da sua conta de reservas no banco central ficar abaixo de certo limite e que o banco central esteja proibido por lei de comprar títulos diretamente do tesouro nacional, de sorte que esses terão de ser negociados via mercado primário. Em quaisquer desses casos, porém, não se estará verdadeiramente financiando o déficit governamental por meio desses títulos. Primeiramente, porque, como visto, não é possível tecnicamente que um Estado emissor da sua moeda soberana se torne insolvente nessa moeda³². Segundo, em razão de que os bancos comerciais precisam, primeiramente, estar de posse de reservas em excesso, para somente então poder comprar novos títulos de emissão do tesouro nacional, as quais terão de ser fornecidas a eles pelo banco central, seja por meio da compra de títulos mais antigos de que sejam possuidores, seja por meio de empréstimos garantidos por ativos financeiros de alta liquidez.

³⁰ BELL, S. Do taxes and bonds finance government spending? *Journal of Economic Issues*, v. 34, n. 3, p. 603-620, 2000.

³¹ REZENDE, F. C. The nature of government finance in Brazil. *International Journal of Political Economy*, v. 38, n. 1, p. 81-104, 2009.

³² Essa impossibilidade, contudo, não é absoluta, em razão de que, seja por ato discricionário do governo central, seja em razão de regras jurídicas autoimpostas, um Estado, ainda que tecnicamente não precise nunca deixar de realizar pagamentos na moeda de sua própria emissão, pode se declarar insolvente.

Em suma, na condição privilegiada de emissor monopolista da sua própria moeda soberana, o Estado está tecnicamente imune ao risco de se tornar insolvente nessa moeda. Além disso, ele não precisa arrecadar tributos ou outras receitas dos seus jurisdicionados, inclusive por meio de operações de crédito, para custear seus gastos, desde que denominados na moeda estatal; pelo contrário, são os jurisdicionados — a quem a TMM denomina usuários da moeda estatal — que precisam obter, normalmente por meio da venda de bens e serviços direta ou indiretamente ao Estado, a moeda estatal de que necessitam para cumprir suas obrigações não recíprocas, instituídas com base no poder de império estatal.

3 Crítica à inconsistência da divisão entre união como emissora e entes subnacionais como usuários da moeda estatal

Nesta seção, eu critico a tese explicitada em todas as apresentações da Teoria Monetária Moderna até o momento segundo a qual os entes subnacionais — no Brasil, os estados, o Distrito Federal e os municípios — são usuários da moeda estatal, ao passo que apenas o ente federativo nacional — a União, no caso do Brasil — é emissor de tal moeda. O trecho a seguir, extraído do livro *The deficit myth: modern monetary theory and the birth of the people's economy*, de autoria da economista norte-americana Stephanie Kelton, é representativo dessa tese, onipresente, como dito, nas formulações atuais da TMM:

As we learned in Chapter 1, individual states [ela se refere aos estados-membros da federação norte-americana] are currency users, not currency issuers. They really *are* dependent on tax revenue and borrowing to pay the bills.³³

Pretendo demonstrar no que se segue que essa tese, ao considerar os entes subnacionais como se fizessem parte dos setores privado ou externo da economia — unicamente aos quais é correto aplicar a qualificação de usuários da moeda estatal —, embora possa ser descritivamente correta, em face dos arranjos institucionais vigentes em países federativos como os Estados Unidos e o Brasil, é teórica e prescritivamente equivocada.

A seção é composta por três subseções. A primeira critica a confusão, implícita na tese em exame, entre Estado federal e governo federal como titular da soberania monetária. A segunda trata do problema da assimetria de poder criada pela divisão entre ente federado central emissor e entes federados subnacionais usuários da moeda estatal. E a terceira trata, especificamente, da inerente desarmonia do sistema tributário nacional gerada pela criticada divisão.

3.1 A confusão entre Estado federal e governo federal como titular da soberania monetária

Em todos os Estados federados, existe uma divisão político-administrativa entre um ente federado nacional e entes federados subnacionais. No caso do Brasil, o ente nacional é a União e os subnacionais são os estados, o Distrito Federal e os municípios. Tal circunstância exige que sejam definidas, no caso brasileiro, pela Constituição Federal, as respectivas competências legislativas e administrativas. No tocante à legislação³⁴, os autores brasileiros distinguem entre leis nacionais³⁵, que são de observância obrigatória em todo território nacional, e leis federais³⁶, que se aplicam tão somente ao ente federativo União³⁷. Ainda no plano

³³ KELTON, S. Limitations of the government budget constraint: users vs. issuer of the currency. *Panoeconomicus*, n. 1, p. 57-66, 2011, p. 84.

³⁴ Em sentido lato, incluindo as leis em sentido estrito, ordinárias e complementares, os diplomas legislativos equiparados a leis, como os decretos legislativos e as resoluções da Câmara, do Senado e do Congresso Nacional, bem como os decretos do Presidente da República, quando for o caso.

³⁵ Por exemplo, a Lei n.º 10.406, de 2002.

³⁶ Por exemplo, a Lei n.º 8.112, de 1990.

³⁷ AGUIAR, J. C. de. *Lições elementares de teoria geral do direito*. Curitiba: CRV, 2020.

legislativo, os autores falam em competência para legislar sobre determinadas matérias dividida em exclusiva, complementar, suplementar e reservada³⁸. Entre as competências exclusivas da União, inclui-se a de legislar sobre o sistema monetário³⁹. Embora a expressão usada no texto constitucional não seja muito clara, depreende-se, pelo fato de que, logo em seguida a “sistema monetário”, temos a expressão “e de medidas”, que se trata da competência para instituir a unidade conta nacional⁴⁰. O art. 192 da Carta Magna, por sua vez, delega a leis complementares a competência para legislar sobre o sistema financeiro nacional, a qual não está elencada nas regras constitucionais de repartição das competências legislativas; porém, em razão do disposto nos incisos VII e XIX do art. 21 da CF, que cobrem grande parte da matéria relativa ao sistema financeiro, é de se concluir que se trata de competência legislativa exclusiva da União⁴¹, observado, porém, o disposto nos arts. 24, I e II, 163, I, e 165, I, II e III, da Lei Maior. Em suma, com base na Constituição Federal, fica razoavelmente claro que a competência para instituir a unidade de conta monetária e regular o sistema financeiro é exclusiva da União, sendo que, com respeito às finanças públicas, a competência é concorrente de todos os entes federados, cabendo à União a instituição de regras gerais.

No âmbito administrativo, distinguem-se a competência exclusiva da União e a competência comum entre os entes federados⁴². No âmbito da competência exclusiva da União, figura a emissão de moeda, a qual é conferida com exclusividade ao Banco Central. Como visto, a emissão de moeda é amplamente difundida na economia, destacando-se, em termos de volume de meios de pagamento, a moeda bancária emitida pelos bancos comerciais. Conclui-se, pois, que o texto constitucional está se referindo à emissão de moeda estatal⁴³.

Em vista do que foi exposto até aqui, é possível se concluir que a Constituição Federal conferiu com exclusividade à União a competência para legislar sobre a unidade de conta monetária e emitir moeda estatal? A meu ver, ressalvado o que será dito adiante sobre o equivocado conceito de emissão de moeda implícito no texto constitucional, não resta dúvida que sim. Quer dizer, então, que, por determinação constitucional, a União é, nos termos da dicotomia proposta pela TMM, o emissor e os demais entes federados meros usuários da moeda de conta estatal? A resposta, na minha opinião, vai depender, em termos estritamente jurídicos, da interpretação que se der aos dispositivos constitucionais pertinentes; se bem que, em termos operacionais, como será explicado na Seção 4 deste trabalho, a tese segundo a qual não é o governo federal, mas o Estado federal brasileiro, quem legitimamente detém a soberania monetária dependa, para sua implementação prática, de profundas mudanças na ordem financeira pública nacional, basicamente, por meio da instituição de um orçamento unificado nacional. De que modo, então, devemos interpretar os dispositivos constitucionais mencionados?

No que tange à competência legislativa da União para instituir a unidade de conta monetária, trata-se, claramente, de lei nacional. Ora, no caso dessa modalidade de lei, especialmente em se tratando de lei em sentido estrito, ordinária ou complementar, não obstante a Constituição se refira metonimicamente à União, os órgãos partícipes do processo legislativo em questão, quais sejam o Presidente da República e o Congresso Nacional, embora administrativamente classificados como pertencentes à União, atuam politicamente como órgãos do Estado federal como um todo. Conseqüentemente, não há que se falar em subordinação dos entes subnacionais à União, mas, em subordinação de todos os entes federados ao poder de criar leis válidas nacionalmente, conferido pela Constituição aos órgãos partícipes do processo legislativo pertinente.

No plano administrativo, por outro lado, o papel do Banco Central como “emissor” de moeda está longe de ser o de propriamente criar moeda, mas tão somente o de colocar em circulação os símbolos monetários

³⁸ MENDES, G. F.; BRANCO, P. G. G. *Curso de direito constitucional*. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

³⁹ Art. 22, VI, da Constituição Federal.

⁴⁰ O art. 1º da Lei n.º 9.069, de 1995, diz: “Art. 1º A partir de 1º de julho de 1994, a unidade do Sistema Monetário Nacional passa a ser o REAL (Art. 2º da Lei n.º 8.880, de 27 de maio de 1994), que terá curso legal em todo o território nacional.”

⁴¹ Atualmente, a Lei n.º 4.595, de 1964, regula o sistema financeiro nacional, com status de lei complementar.

⁴² MORAES, A. de. *Constituição do Brasil interpretada e legislação constitucional*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

⁴³ Convém não confundir, por outro lado, emissão de moeda estatal com impressão de cédulas e cunhagem de moedas metálicas.

estatais que compõem os meios de pagamento, isto é, moedas metálicas e cédulas⁴⁴. Com efeito, embora a moeda estatal em circulação e as reservas sejam contabilizadas como passivos do Banco Central, a criação originária de moeda estatal, como visto acima, se dá por meio dos gastos do governo federal, autorizados pelo Congresso Nacional via Lei do Orçamento da União (LOA), cuja operacionalização ocorre via conta única do tesouro nacional. De fato, é principalmente por intermédio do gasto governamental federal que as contas de reservas dos bancos comerciais têm o seu saldo aumentado. Por outro lado, a colocação em circulação de moedas metálicas e cédulas pelo Banco Central é intermediada pelos bancos comerciais, seja em troca de moedas ou cédulas defeituosas em posse desses bancos, seja em troca de parcelas dos saldos das respectivas contas de reservas, não afetando, portanto, o estoque de moeda na economia. Consequentemente, a despeito da linguagem defeituosa do texto constitucional, a emissão de moeda estatal, no sentido próprio, não é um ato administrativo de competência do Banco Central, mas ato político do Congresso Nacional, quando autoriza, via LOA, os gastos do governo federal.

Resumindo, temos, então, uma situação bastante complexa, na qual as previsões constitucionais explícitas, no tocante à moeda estatal, abarcam tão somente a competência da União para instituir, por meio de lei nacional, a unidade de conta monetária do país; regulamentar, igualmente por lei nacional, o sistema monetária nacional; e, administrativamente, colocar em circulação, por meio de transações entre Banco Central e bancos comerciais, cédulas e moedas denominadas na unidade de conta estatal. Assim, inexistente na Constituição qualquer disposição explícita sobre a criação propriamente dita de moeda estatal, ficando tal função implicitamente delegada à União, por intermédio dos gastos do governo federal, autorizados pelo Congresso Nacional, por ocasião da aprovação da LOA. Em outras palavras, embora, na prática, a soberania monetária seja exercida no Brasil pelo governo federal (União), não há nenhum dispositivo constitucional explícito prevendo tal privilégio ao ente federativo nacional, mas, tão somente, uma omissão da Carta Magna com respeito a esse importantíssimo componente da soberania e do pacto federativo do país.

A explicação para tão grave omissão do legislador constitucional não é outra senão a ignorância por parte da grande maioria dos economistas e, consequentemente, dos formuladores de leis, sobre a natureza estatal da moeda em geral e sobre o seu processo de criação via gastos governamentais, em particular. Por outro lado, dada importância sistêmica para a economia nacional da criação de moeda⁴⁵ pelo Estado e, como irei argumentar na continuação desta seção, em razão da grave assimetria de poder no seio da federação e da inerente desarmonia no sistema tributário nacional causadas pela atribuição implícita da soberania monetária à União, é bastante plausível argumentar que, com base no princípio federativo, a criação de moeda estatal deve ser de competência do Estado federal como um todo, por meio da instituição de um orçamento unificado nacional.

3.2 A assimetria de poder entre União e entes subnacionais

Nos anos que se seguiram à instituição do real como nova unidade monetária nacional, várias foram as medidas tomadas visando à adaptação do arcabouço institucional das finanças públicas brasileiras à nova disciplina do que veio a ser conhecido como doutrina da responsabilidade fiscal, cujo ápice é a promulgação da Lei Complementar n.º 101, de 2000, apelidada Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Entre essas medidas, destacam-se a renegociação pela União das dívidas estaduais e dos principais municípios, em troca da qual foram aprovados os chamados programas de reestruturação e ajuste fiscal⁴⁶; a privatização dos bancos

⁴⁴ Os saldos das contas de reservas dos bancos comerciais no banco central, embora constituam moeda estatal, não são parte dos meios de pagamento, os quais, por outro lado, incluem os saldos das contas correntes bancárias.

⁴⁵ Em razão do acima explicado, usarei no restante deste estudo a expressão “criar moeda” toda a vez que julgar necessário distinguir entre o processo real de emissão de moeda estatal, o qual se dá por meio dos gastos governamentais, e o que a Constituição equivocadamente denominou “emissão” de moeda — na verdade, mera colocação em circulação, via bancos comerciais, de cédulas e moedas metálicas.

⁴⁶ Ver as Leis n.º 8.727, de 1993 e n.º 9.496, de 1997, e Medida Provisória n.º 2.185-35, de 2001.

comerciais públicos estaduais⁴⁷; e a proibição de emissão de títulos por parte dos estados, Distrito Federal e dos municípios que tiveram suas dívidas mobiliárias refinanciadas pela União⁴⁸.

Não é o caso de se fazer aqui uma exegese completa dos diplomas legais em questão. Porém, é possível constatar que, em contrapartida ao suposto saneamento financeiro, a tônica das medidas é o papel de verdadeira polícia fiscal dos entes federados subnacionais atribuído ao governo federal, com a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) adquirindo funções típicas de auditoria e controle externo, podendo, inclusive, recomendar a aplicação de “sanções”, desde a imposição de juros punitivos até a proibição de contratação de novas operações de crédito, tendo a União (o governo federal) passado a atuar como verdadeiro banco credor dos entes subnacionais⁴⁹. Ademais, o art. 32 da LRF conferiu ao governo federal o poder de veto à contratação de operações de crédito por parte dos entes subnacionais, em flagrante desrespeito à autonomia de que constitucionalmente gozam e, mais especificamente, à competência constitucionalmente conferida aos órgãos de controle interno e externo desses entes.

Convém destacar que o controle rigoroso sobre as operações de crédito, a proibição de emissão de títulos de dívida mobiliária e a privatização dos bancos comerciais estaduais praticamente eliminou as principais vias para a criação autônoma de moeda por parte dos entes subnacionais. Supostamente, tal disciplina deveria levar ao equilíbrio das finanças desses entes. Porém, o que se viu foi que, exceto no curto período em que a economia do país voltou a crescer de forma robusta, a situação só se agravou. Tanto assim que, após quase duas décadas em que o único caminho para evitar o estrangulamento financeiro imposto pelo governo federal aos entes subnacionais foi acionar o STF⁵⁰, foi aprovada a Lei Complementar n.º 148, de 2014 — alterada pela Lei Complementar n.º 151, de 2015 —, a qual concedeu um prazo de dois anos para a União promover a renegociação das dívidas dos entes subnacionais para com ela, visando a reduzir os juros e a correção monetária incidentes sobre estas, bem como aplicando um desconto sobre o saldo devedor, retroativo à data da contração dos refinanciamentos.

Mesmo com a adoção dessas medidas, o quadro de crise nos entes subnacionais submetidos à disciplina imposta pela LRF e pelas regras dos programas de reestruturação e ajuste fiscal não melhorou, o que levou à edição da Lei Complementar n.º 156, de 2016. Além de algumas alterações pontuais na LRF, o objetivo da nova lei foi o de dar sustentação legal a um acordo federativo patrocinado pelo Supremo Tribunal Federal (STF), firmado entre União e vários entes subnacionais. O escopo da lei é amplo, indo desde a concessão de novos prazos para a amortização das dívidas, abatimentos nas prestações, a serem incorporados ao saldo devedor, até o refinanciamento de prestações não pagas em razão de liminares obtidas no STF.

Entretanto, a crise fiscal de alguns estados da Federação atingira tamanha gravidade que as renegociações promovidas ao amparo das três leis complementares anteriores não foram suficientes, obrigando à edição da Lei Complementar n.º 159, de 2017, a qual instituiu o Regime de Recuperação Fiscal dos Estados e do Distrito Federal, que se concretiza com a celebração entre o ente subnacional e a União de um plano de recuperação, negociado com o atual Ministério da Economia e homologado por ato do presidente da República. Essa lei, entretanto, não logrou grande êxito, em razão da dificuldade dos estados em situação de grave crise fiscal aderirem aos seus termos. Por sua vez, a emergência causada pela pandemia da COVID-19 levou à edição da Lei Complementar n.º 173, de 2020, a qual, ao mesmo tempo em que institui o Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus SARS-CoV-2, com o objetivo precípuo de abrir espaço nas regras fiscais para a adoção de medidas econômicas de enfrentamento da pandemia, faz alterações importantes no texto dos arts. 21 e 65 da LRF.

⁴⁷ Ver as Medidas Provisórias n.º 1.514-1, de 1996, e n.º 2.192-70, de 2001, e a Resolução do CMN n.º 2.365, de 1997.

⁴⁸ Ver o § 4º do art. 12 da Resolução do Senado Federal n.º 78, de 1998.

⁴⁹ Ver, por exemplo, o § 6º do art. 3º da Lei n.º 9.496, de 1997, e o art. 2º, VI e VII, da Medida Provisória n.º 2.185-35, de 2001.

⁵⁰ ECHEVERRIA, E DE. Q. D.; RIBEIRO, G. F. O Supremo Tribunal Federal como árbitro ou jogador? A crise fiscal dos estados brasileiros e o jogo do resgate. *Journal of Institutional Studies*, v. 4, n. 2, p. 642-671, 2018.

Por fim, a Lei Complementar n.º 178, de 2021, instituiu o Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal, o qual tem por finalidade reforçar a transparência fiscal dos estados, do Distrito Federal e dos municípios e compatibilizar as respectivas políticas fiscais com a da União. A mesma lei cria, também, o Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal, que tem como objeto o estabelecimento de metas e compromissos a serem pactuados entre, de uma parte, a União e, de outra, cada estado, o Distrito Federal ou cada município, com o objetivo de promover o equilíbrio fiscal e a melhoria das respectivas capacidades de pagamento. O escopo da lei é bastante amplo, incluindo várias alterações não apenas nas leis anteriores que instituíram os refinanciamentos das dívidas dos entes subnacionais para com a União como também na própria LRF, além de várias outras medidas mais específicas.

Como dito, o objetivo do relato acima não é discutir em profundidade os diplomas normativos citados, porém, evidenciar o inegável fato de que, ao longo das últimas duas décadas e meia, a União vem aumentando o seu controle sobre a autonomia financeira dos entes subnacionais, sob o discutível pretexto de refinar as dívidas desses entes — como se banco fosse — e com o ainda mais discutível fundamento de que a submissão dos entes a regras draconianas, desde a cobrança de juros extorsivos, passando por auditagens por parte da STN, até o impedimento da contratação de operações de crédito legalmente autorizadas, se deu por meio de pactos — acordos, contratos etc. — livremente aceitos, como se fosse lícito ao chefe do Poder Executivo — governador ou prefeito —, respaldado por mera autorização legislativa, pactuar limitações à autonomia política e administrativa constitucionalmente garantida aos entes federativos.

No que interessa, especificamente, ao objeto deste artigo, o ponto a ressaltar é que a submissão dos entes subnacionais a esse verdadeiro policiamento fiscal por parte da União tem por base dois pressupostos equivocados, a saber: de um lado, o de que a União precisou se financiar, via emissão de títulos do tesouro nacional, para realizar os ditos refinanciamentos das dívidas de estados, Distrito Federal e municípios; de outro, que a Constituição outorgou ao ente federativo nacional a competência exclusiva para criar moeda, reservando aos demais entes a condição de meros usuários da moeda estatal, para usar a terminologia da TMM. Ora, como espero ter demonstrado acima, ambas as premissas são falsas. De fato, a emissão de títulos não decorre de necessidades fiscais do governo federal, mas de diretrizes de política monetária a cargo do Banco Central. Além disso, ainda que, em razão de regras fiscais autoimpostas, a União tivesse que emitir títulos para fazer frente aos refinanciamentos das dívidas dos entes subnacionais, o custo financeiro decorrente não precisaria ser “repassado” aos entes, porquanto os juros em questão são decididos não pelo “mercado”, mas pelo próprio Banco Central, com base em considerações de política monetária⁵¹. Com relação à suposta competência da União para emitir moeda, vimos que se trata de um erro conceitual do legislador constituinte, o qual confundiu criação de moeda com colocação em circulação de cédulas e moedas metálicas.

A subordinação dos entes subnacionais brasileiros ao policiamento fiscal da União descrita acima em muito se parece com o que, no passado, países como México, Brasil, Argentina e, mais recentemente, Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha sofreram por parte do Fundo Monetário Internacional (FMI) e, no caso dos europeus, também do Banco Central Europeu (BCE)⁵². Como nesses casos, o pretexto para a imposição de graves restrições fiscais tem sido o de que se trata de submissão voluntária, em troca de “ajuda” financeira para a superação de crises; quando, na verdade, a base de tais acordos é uma relação de poder assimétrica que tem por suporte o controle da emissão de moeda por uma das partes, sejam as chamadas moedas de reserva internacional (nas quais os Estados contratam suas dívidas externas), seja o euro, no caso europeu, seja a moeda soberana nacional, no caso dos entes federativos brasileiros.

⁵¹ DALTO, F. A.; GERIONI, E. M.; OZZIMOLO, J. A.; DECCACHE, D.; CONCEIÇÃO, D. N. *Teoria monetária moderna: a chave para uma economia a serviço das pessoas*. Fortaleza, CE: Nova Civilização, 2020.

⁵² EHNTS, D. H. *Modern monetary theory and European macroeconomics*. New York: Routledge, 2017.

3.3 A inerente desarmonia do sistema tributário nacional

Entre as teses fundamentais da TMM está a de que o Estado não necessita arrecadar tributos, a fim de custear seus gastos, mas, ao contrário, o recebimento de receitas, tributárias ou não, resulta na destruição de moeda estatal, da mesma forma que o recebimento de uma dívida por parte de qualquer credor implica o cancelamento do respectivo título⁵³. Com efeito, como explicado anteriormente, quando um contribuinte emite um cheque em favor do tesouro nacional, o banco central debita o montante em tela do saldo da conta de reservas do banco comercial em que o contribuinte tem sua conta corrente e, simultaneamente, credita o mesmo valor na conta de reservas do tesouro nacional. Ocorre que, ao passo que as contas de reservas dos bancos comerciais compõem, juntamente com as cédulas em poder do público, o passivo monetário do banco central — fazendo parte da chamada base monetária —, a conta de reservas do tesouro nacional é contabilizada como passivo não monetário, não sendo, pois, parte do estoque de moeda da economia⁵⁴. Isso se deve ao fato de que, diferentemente das contas de reservas dos bancos comerciais, a do tesouro nacional é um passivo do Estado para com ele mesmo, já que ambos, tesouro nacional e banco central, fazem parte do governo central de um país. Em suma, nas modernas economias monetárias, vale a tão citada frase de Beardsley Ruml, “*taxes for revenue are obsolete*”⁵⁵.

Isso não significa que os tributos não tenham qualquer função na economia⁵⁶. Ao contrário, são eles, por serem, modernamente, o tipo privilegiado de obrigação não recíproca imposta pelo Estado, que dão à moeda estatal, quando efetivamente arrecadados, o seu valor, já que os jurisdicionados precisam dela para quitar suas obrigações para com o fisco. Outra função essencial cumprida pelos tributos é a de auxiliar no controle da inflação de demanda, ou seja, aquela modalidade de aumento generalizado e persistente dos preços ocasionada pelo excesso de poder de compra, em face do atingimento momentâneo da plena capacidade de produção da economia⁵⁷. Além dessas funções de caráter macroeconômico, os tributos são úteis na busca de objetivos microeconômicos, desde o aumento da eficiência na distribuição de renda, por meio da tributação progressiva, passando pela cobrança pelo uso de equipamentos ou serviços públicos com alto grau de externalidades negativas, como o tráfego de veículos de passeio nas rodovias, até o desincentivo ao consumo de substâncias nocivas, como o tabaco e as bebidas alcoólicas.

A mudança de perspectiva, quanto às funções econômicas dos tributos derivada da TMM, é tão radical que se pode mesmo falar em uma Teoria Moderna da Tributação (TMT), a qual costuma ser resumida pelos adeptos dessa corrente macroeconômica da seguinte forma: devemos tributar males, não bens (*tax bads, not goods*). Entre os tributos considerados, então, como adequados, incluem-se o imposto progressivo sobre a renda, sobre o consumo de bens de luxo, sobre a produção de produtos nocivos, como o tabaco, ou antissociais, como a pornografia, sobre a propriedade imobiliária e sobre heranças. Por outro lado, entre os tributos não recomendados, estariam os incidentes sobre o consumo de bens e serviços em geral, sobre a folha de pagamentos e sobre o faturamento das empresas⁵⁸. Convém observar, contudo, que considerações práticas sobre a eficácia da arrecadação — que, como vimos, continua a ser fundamental — podem aconselhar o uso de incidências tributárias — por exemplo, sobre o consumo em geral — que não seriam em princípio recomendáveis, levando-se em conta, apenas, os aspectos estritamente econômicos.

⁵³ Em verdade, conforme dito acima, a moeda estatal é dívida do Estado, a qual é cancelada com a entrega do título respectivo — cédulas ou mais comumente reservas — em pagamento da obrigação tributária pelo contribuinte.

⁵⁴ REZENDE, F. C. The nature of government finance in Brazil. *International Journal of Political Economy*, v. 38, n. 1, p. 81-104, 2009.

⁵⁵ RUMML, B. Taxes for revenue are obsolete. *American Affairs*, v. 8, n. 1, p. 35-39, 1946.

⁵⁶ BAKER, A.; Murphy, R. Modern monetary theory and the changing role of tax. *Social Policy and Society*, p. 1-16, 2019.

⁵⁷ A tributação pode auxiliar também no controle da inflação de custos, por exemplo, por meio da isenção do imposto de importação de insumos importados, visando a baratear a produção dos produtos que deles se utilizam e, com isso, baixar os preços.

⁵⁸ WRAY, L. R. *Modern money theory: a primer on macroeconomics for sovereign monetary systems*. 2. ed. London: Palgrave Macmillan, 2015.

Todas essas questões esbarram, entretanto, na inerente desarmonia entre tributação federal, estadual e municipal gerada pela divisão interna do Estado federativo em emissor e usuários da moeda estatal. Como exemplificado pela citação inserida na introdução a esta seção, segundo as versões atuais da TMM, ao contrário do ente federativo central, os entes subnacionais dependem, efetivamente, da arrecadação tributária para custear suas despesas. Tal afirmação, entretanto, não tem nenhum fundamento teórico, baseando-se tão somente na observação do que atualmente ocorre nos países federados, como Brasil, Estados Unidos e Canadá. Ora, essa separação entre esferas de tributação segundo a divisão político-administrativa dos Estados federados faz todo o sentido, quando analisada a partir da visão econômica tradicional, segundo a qual os tributos têm por função custear os gastos governamentais. É isso que explica o fato de nesses países a competência para instituir e arrecadar tributos ser distribuída entre os entes federados. Imagina-se que, com isso, está-se preservando a autonomia financeira dos entes. É isso que explica o fato de nesses países a competência para instituir e arrecadar tributos ser distribuída entre os entes federados. Imagina-se que, com isso, está-se preservando a autonomia financeira dos entes.

Superada, contudo, essa visão tradicional, nada justifica a manutenção dessa separação no seio do Estado federal, em que os tributos federais cumprem funções macro e microeconômicas, ao passo que os estaduais e municipais se prestam basicamente a custear os respectivos gastos governamentais. Pelo contrário, é fácil elencar uma série de potenciais conflitos que essa configuração do sistema tributário nacional tende a gerar. Por exemplo, em um momento de diminuição da produção, com a conseqüente queda na arrecadação, um estado ou município particularmente prejudicado em sua receita pode ser forçado a cortar drasticamente seus gastos — agravando, assim, a recessão —, ou mesmo, caso não o faça, tornar-se incapaz de honrar suas dívidas para com fornecedores e servidores públicos. Por outro lado, entes subnacionais carentes de investimentos em seus territórios podem ver-se tentados a conceder isenções ou outros benefícios tributários, com o fito de atrair empresas a neles se instalarem, em prejuízo da sua solvência, o que pode, por sua vez, levar outros entes a fazer o mesmo, dando origem ao que se apelidou de guerra fiscal⁵⁹. Tais conflitos, ao tornarem mais precária a situação financeira dos entes subnacionais, causam um aumento na dependência destes para com o ente federado nacional, permitindo que o governo central utilize tal dependência para favorecer os aliados e prejudicar os adversários, comprometendo, assim, o equilíbrio federativo e a própria democracia.

Por isso, entendo que a configuração do sistema tributário em um Estado federado deve ser semelhante à dos Estados unitários, isto é, composta, apenas, por tributos nacionais, definidos na constituição e arrecadados, em princípio, de forma uniforme em todo o território do país, salvo exceções definidas constitucionalmente, tais como no caso das chamadas zonas francas ou de livre comércio. Evidentemente, a implementação dessa configuração unitária do sistema tributário nacional depende, ao menos em parte, do convencimento de uma parcela significativa de economistas, juristas, políticos e opinião pública em geral quanto ao acerto da visão da TMM sobre o verdadeiro papel dos tributos em uma economia monetária moderna. No caso do Brasil, a discussão é em alguma medida facilitada tanto pela vasta experiência do país com a repartição de receitas tributárias entre os entes federados — o que não é o mesmo, mas tem semelhanças com a ideia de orçamento unificado nacional, conforme veremos na próxima seção — quanto pela relativa popularidade que goza, ao menos entre os tributaristas, a proposta de federalização do ICMS⁶⁰, o mais importante tributo não federal atualmente em vigor no Brasil.

⁵⁹ DULCI, O. S. Guerra fiscal, desenvolvimento desigual e relações federativas no Brasil. *Revista de Sociologia e Política*, n. 18, p. 95-107, 2002.

⁶⁰ Imposto sobre Operações relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual, Intermunicipal e de Comunicação.

4 Orçamento unificado nacional: estrutura básica e operacionalização

Nesta seção, eu apresento a minha proposta de superação da divisão entre União como emissora e entes subnacionais como usuários da moeda estatal, a qual consiste na instituição, via alteração constitucional, de um orçamento unificado nacional. A seção está dividida em duas partes, a primeira trata da estrutura básica do orçamento unificado nacional e a segunda, da operacionalização deste pelo Banco Central.

4.1 Estrutura básica do orçamento unificado nacional

Conforme discutido anteriormente, a criação de moeda estatal não se confunde com a colocação em circulação, pelo Banco Central, de novas cédulas e moedas metálicas, as quais são trocadas por outras cédulas e moedas já em uso ou por saldos de reservas nas contas dos bancos comerciais. Atualmente, o ato criador originário de moeda estatal é, na verdade, o gasto da União, autorizado a cada ano por intermédio da LOA. Como explicado acima, parte⁶¹ dessa moeda é destruída⁶², quando do depósito na conta única do tesouro nacional do resultado da arrecadação dos tributos e outras receitas da União. Por outro lado, vimos, também, que esse privilégio do ente federado central de monopolizar a criação de moeda estatal não se justifica teoricamente nem corresponde, no caso brasileiro, a qualquer dispositivo específico da Constituição, acarretando, na verdade, injustificada assimetria de poder entre a União e os entes federados subnacionais, além de comprometer a harmonia do sistema tributário nacional. É imperativo, então, tornar a criação de moeda estatal em um ato político do Estado federal como um todo, do qual se aproveitem, em igualdade de condições, tanto a União quanto os estados, o Distrito Federal e os municípios. Como fazê-lo?

Ora, em se tratando, como é o caso, de gasto público, pois é disso que se cuida quando se fala em criação de moeda estatal, o meio adequado não pode ser outro que uma lei orçamentária, a qual autorize a realização desse gasto. Essa lei orçamentária, por sua vez, deverá ter caráter nacional, ou seja, valer para todos os entes federados. Daí porque estou propondo que ela seja denominada lei do orçamento unificado nacional (LOUN). O caráter, ao mesmo tempo, nacional e orçamentário dessa lei acarreta especificidades em comparação tanto com as leis nacionais tradicionais — como os códigos de processo civil e penal —, em razão de ser uma lei anual e não conter regras de caráter geral, quanto, principalmente, com as leis orçamentárias específicas dos entes federados, que, evidentemente, continuarão a existir.

A primeira e mais importante característica diferenciadora da LOUN é que, apesar de ser uma lei orçamentária anual, os seus parâmetros norteadores serão todos previstos constitucionalmente ou em lei complementar, em particular no que tange aos itens de despesa, que serão detalhados adiante. Ou seja, todas as regras para cálculo dos valores de cada item de despesa a serem fixados na LOUN serão previstas, conforme o caso, na própria Constituição Federal ou em lei complementar. Por sua vez, os itens de receita serão estimados igualmente com base em regras pré-existentes, com a diferença de que, nesse caso, poderão incluir outras espécies normativas, como leis ordinárias e decretos regulamentares. Assim, a cada ano, o Congresso Nacional irá aprovar a LOUN, porém, os congressistas não terão poder discricionário para aumentar ou diminuir os valores de receitas e despesas, a menos que alterem as respectivas regras que lhes servem de parâmetro, sendo que, no caso das despesas, exclusivamente via emenda constitucional ou lei complementar, conforme se verá na sequência.

⁶¹ Nas hipóteses, pouco usuais, de equilíbrio ou superávit nominal nas contas da União, essa parte poderá ser igual ou superior a 100%.

⁶² A ideia de “destruição” de moeda está sendo usada em paralelo à de “criação”, pelos motivos expostos. No entanto, é importante deixar claro que não se refere a atos físicos, porém a atos simbólicos, mais especificamente lançamentos contábeis efetuados, no caso da moeda estatal, pelo banco central e, no da moeda bancária, pelos bancos comerciais.

A segunda característica particular da LOUN diz respeito ao chamado ciclo orçamentário⁶³, seja no tocante às etapas desse ciclo, seja no que tange às competências. Em relação às etapas, deixam de existir a execução orçamentária, a cargo do Poder Executivo, e o respectivo controle, a cargo dos órgãos de controle interno e externo nos vários níveis de governo. Com efeito, no caso da execução, ela será efetivada, conforme detalhado na próxima seção, por meio de lançamentos contábeis efetuados pelo Banco Central em uma conta de reservas que substituirá a atual conta única do tesouro nacional. Consequentemente, não há que se falar propriamente em controle da execução orçamentária, restando, apenas, o controle de constitucionalidade formal e material da própria LOUN, a cargo do Supremo Tribunal Federal. Com respeito às competências, a LOUN será elaborada pela Comissão Mista de Planos, Orçamentos e Fiscalização, com o auxílio técnico do Ministério da Economia, e votada em sessão conjunta do Congresso Nacional, até 31 de março do exercício financeiro anterior ao de sua vigência, sendo vedadas a apresentação de emendas pelos parlamentares, não se submetendo, também, à sanção pelo Presidente da República.

Passo, então, a detalhar os itens componentes do orçamento unificado nacional, sendo os seis primeiros relativos às despesas e os dois restantes, às receitas estimadas e ao déficit orçamentário previsto.

4.1.1 Transferências aos entes federados

O principal item de despesa do orçamento unificado nacional são as transferências aos entes federados — União, estados, Distrito Federal e municípios. Essas transferências constituirão, por sua vez, a principal fonte de custeio dos gastos desses entes, que serão somadas às receitas próprias financeiras, patrimoniais e industriais⁶⁴. De fato, não haverá mais a possibilidade de custear despesas com receitas de tributos — os quais, como explicado, serão federalizados — ou de emissão de títulos públicos, que serão emitidos apenas pelo Banco Central, para fins exclusivos de política monetária. Haverá, ainda, a possibilidade de pactuação de dívida contratual pelos entes — por exemplo, financiamentos —, porém a amortização e os encargos de tais dívidas, juntamente com os precatórios não pagos no exercício em que forem emitidos ou no subsequente e os restos a pagar processados não quitados no exercício subsequente ao que forem inscritos, serão descontados do valor bruto das transferências devidas ao ente, a cada ano, por ocasião da elaboração da LOUN.

As transferências serão calculadas com base em uma regra fixada na Constituição, a qual deverá incluir um critério para o primeiro ano de vigência da LOUN, bem como de reajuste periódico, a partir de um prazo de carência, não inferior a quatro e não superior a oito anos. Por exemplo, poderia ser fixada para o ano de entrada em vigor da LOUN uma regra de transferência em valor igual às despesas do ano anterior de cada ente, excluídas as que passariam a fazer parte do orçamento unificado nacional, por exemplo, as transferências da União para estados e municípios e a dos estados para os municípios. O prazo de carência poderia ser de oito anos, a partir do qual as transferências seriam reajustadas anualmente pela média móvel do índice de crescimento do PIB nos oito anos precedentes, não podendo, nunca, ser inferiores aos valores do ano anterior, ainda que a média em questão tenha sido negativa.

4.1.2 Previdência e assistência social universal

A constatação de que os gastos governamentais não são financiados nem pelos tributos nem pelo endividamento dos governos tenderá a mudar, completamente, o foco de discussão da previdência e da assistência social. De fato, a previdência e a assistência social precisam ser encaradas como políticas públicas de garantia

⁶³ GIACOMONI, J. *Orçamento público*. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2005. p. 194.

⁶⁴ Como dito, os entes federados continuarão a ter os seus orçamentos anuais específicos, nos quais as transferências da LOUN constituirão as principais fontes de receitas.

do direito humano a um padrão de vida digno para todos aqueles que, por incapacidade física ou mental, por idade, ou qualquer outro motivo legítimo, não possam ou não desejem trabalhar⁶⁵.

Nesse sentido, o orçamento unificado nacional contemplará as despesas necessárias ao custeio de três programas nacionais de previdência e assistência social universal, instituídos por meio de norma constitucional. São eles: a) o programa de renda mínima universal, que garanta a todos os cidadãos maiores de 18 anos uma renda mínima equivalente a 50% do valor do salário-mínimo; b) o programa de aposentadoria universal, o qual consistirá em um salário-mínimo para todos os maiores de 65 anos, cumulativo com o valor da renda mínima universal e independentemente de qualquer contribuição prévia; c) programa de auxílio em caso de doença ou invalidez transitória ou permanente, no valor de um salário-mínimo, para qualquer indivíduo que comprove exercer função remunerada no momento do sinistro, extensível ao companheiro ou companheira em caráter vitalício, no caso de morte do beneficiário.

Além disso, a implantação do programa de aposentadoria universal deve prever um período de transição, não inferior a vinte anos, em que os indivíduos possam optar por continuar contribuindo para o respectivo regime previdenciário, a fim de usufruir do valor da aposentadoria e outros direitos previstos em tal regime. A regra constitucional de transição deverá contemplar, também, a possibilidade de o orçamento unificado nacional compensar, via inclusão nas transferências do ente, eventuais déficits dos regimes previdenciários próprios, até que não haja mais nenhum beneficiário, o mesmo valendo para o atual regime geral da previdência social, cujo déficit apurado durante o período de transição será custeado pelo orçamento unificado nacional via transferência dos valores à União.

4.1.3 Programa permanente de investimentos em infraestrutura, ciência e tecnologia

Os investimentos em infraestrutura, ciência e tecnologia são, comprovadamente, essenciais para o desenvolvimento econômico do país, em particular em face dos enormes desafios que o Brasil tem pela frente para se ajustar à revolução tecnológica, em especial à crescente automação, e às mudanças climáticas globais, além dos vários gargalos que ainda temos em nossa estrutura produtiva — agravados por décadas de desindustrialização —, que nos obrigam a gastar em moeda estrangeira, comprometendo a soberania monetária nacional⁶⁶. Por isso, a cada quatro anos, contados do segundo ano de mandato dos membros da Câmara dos Deputados, lei complementar de iniciativa do Presidente da República definirá os projetos que farão parte do programa permanente de investimentos em infraestrutura, ciência e tecnologia. Quando cabível, a execução dos projetos será feita de forma conjunta pelos entes federados em cujo território esses projetos estejam localizados, sempre com a participação da União.

4.1.4 Programa nacional de garantia do emprego

O programa nacional de garantia do emprego é a mais importante política pública defendida no âmbito da TMM⁶⁷. Além de constituir a concretização do direito humano ao trabalho, garantido na Carta das Nações Unidas, da qual o Brasil é signatário, tal programa pode substituir de modo socialmente mais justo e economicamente mais eficiente a política atualmente em vigor no Brasil de se combater a inflação por meio da recessão e do desemprego em massa. A discussão dos fundamentos dessa política extrapola o escopo do presente artigo. De qualquer modo, caso implantado tal programa no Brasil, entendo que deva ser custeado

⁶⁵ Nada impede, claro, que os bancos comerciais e outras instituições financeiras ofereçam aos indivíduos, em parceria com empregadores privados ou públicos, planos de pensão — nas modalidades de benefício definido ou contribuição definida — desde que fortemente regulada tal atividade, de modo a proteger os participantes, empregadores e beneficiários, e a estabilidade da economia.

⁶⁶ DALTO, F. A.; GERIONI, E. M.; OZZIMOLO, J. A.; DECCACHE, D.; CONCEIÇÃO, D. N. *Teoria monetária moderna: a chave para uma economia a serviço das pessoas*. Fortaleza, CE: Nova Civilização, 2020.

⁶⁷ TCHERNEVA, P. R. *The case for a job guarantee*. Cambridge, UK: Polity Press, 2020.

diretamente pelo orçamento unificado nacional, mediante regra inserida na Constituição, garantindo a cada brasileiro, que assim o desejasse, um emprego no qual auferiria um salário digno, que passaria, automaticamente, a constituir o salário-mínimo do país. O detalhamento do programa, incluindo questões tais como o percentual máximo de despesas administrativas admissíveis e a forma de gestão centralizada ou descentralizada, deveria ser objeto de regulamentação via lei complementar, possibilitando que haja um aperfeiçoamento contínuo em face de eventuais erros e das mudanças econômicas e sociais do país.

4.1.5 Fundo de emergência contra guerras e calamidades públicas

A experiência recente com a pandemia da COVID-19 demonstrou o quanto é fundamental reservar no orçamento do país verba para o enfrentamento de eventuais calamidades públicas e guerras. Menos conspícuas e dramáticas, mas também merecedoras de preocupação são as calamidades recorrentes, como as secas prolongadas, os incêndios em grandes extensões territoriais e as enchentes. Para tanto, é importante que a LOUN contenha um fundo permanente de emergência contra guerras e calamidades públicas, regulado em seus detalhes por lei complementar.

4.1.6 Principal e encargos da dívida mobiliária nacional

A despeito de a emissão de títulos mobiliários não visar a financiar os déficits governamentais, mas auxiliar o banco central na execução da política monetária, podendo ser substituída pela remuneração pela taxa básica das contas de reservas dos bancos comerciais, trata-se de escolha política que não afeta em nada a implantação do orçamento unificado nacional. Nesse sentido, enquanto tais títulos existirem, o pagamento do principal e encargos deve ser objeto de item específico de despesa da LOUN. Em suma, os custos financeiros da política monetária do Banco Central, qualquer que seja o seu modo de operação, deverão constar nesse item de despesa, com base em regras fixadas na lei complementar de regência do Banco Central.

4.1.7 Estimativas de receitas tributárias

As estimativas de arrecadação de todos os tributos, que, como argumentado, serão federalizados, deverá constar da LOUN, discriminadas segundo a espécie tributária. As regras respectivas são as instituidoras dos tributos, com base nos parâmetros gerais definidos pela Constituição.

4.1.8 Déficit orçamentário esperado

A depender do quão amplo for o novo consenso em torno das finanças funcionais e da teoria monetária moderna, não haverá mais necessidade de se financiar o déficit estatal brasileiro com a emissão de dívida pública mobiliária. Isto não significa que a diferença entre arrecadação tributária total e gastos totais do Estado nacional não seja uma informação macroeconômica relevante. Nesse sentido, a LOUN deve conter um item de receita referente ao déficit orçamentário esperado, com base na diferença entre os gastos totais autorizados e a estimativa das receitas tributárias⁶⁸.

⁶⁸ Entendo que não haverá necessidade de regra específica, bastando a definição genérica a ser dada na própria norma constitucional que instituir a LOUN.

4.2 Operacionalização do orçamento unificado nacional

A operacionalização do orçamento unificado nacional ficará a cargo do Banco Central do Brasil. Para tanto, será criada, em substituição à conta única do tesouro nacional, uma conta de reservas do orçamento unificado nacional (COUN), a qual receberá os lançamentos aumentativos e diminutivos referentes à movimentação financeira do orçamento unificado nacional, cujas contrapartidas, como já acontece atualmente com a conta única do tesouro nacional, serão contabilizadas no passivo não monetário do Banco Central. Cada ente deverá indicar um banco comercial — público ou privado — que servirá como seu banco oficial, à semelhança do papel hoje cumprido pelo Banco do Brasil S/A com relação à União. No caso dos demais itens de despesa da LOUN, os respectivos bancos oficiais serão escolhidos por lei dentre os bancos públicos federais.

Os lançamentos de execução do orçamento unificado nacional serão feitos quadrienalmente. No dia primeiro de janeiro de cada ano, o Banco Central fará um lançamento aumentativo na COUN, com a devida contrapartida no seu passivo não monetário, no valor de quatro duodécimos da despesa total autorizada na LOUN daquele exercício, repetindo esse procedimento no primeiro dia de maio e de setembro. Por outro lado, toda vez que um contribuinte pagar um tributo, o que será feito exclusivamente no Banco do Brasil S/A, o Banco Central fará um lançamento diminutivo na conta de reservas do Banco do Brasil e outro, aumentativo e de mesmo valor, na COUN.

Os lançamentos diminutivos na COUN serão feitos à medida que o ente ou o item de despesa diretamente financiado pelo orçamento nacional unificado executar o respectivo orçamento. Ou seja, a cada pagamento feito por um banco oficial, o Banco Central fará os lançamentos diminutivos na COUN a crédito das contas de reservas do banco oficial em questão. Tal como ocorre, atualmente, com a conta única do tesouro nacional, toda vez que a COUN for debitada em contrapartida aos créditos lançados nas contas de reservas dos bancos oficiais, haverá aumento da base monetária na economia e vice-versa, o que será registrado no Banco Central por meio da passagem do correspondente valor do passivo não monetário para o monetário ou inversamente, conforme o caso.

Ao final do exercício, computados os lançamentos positivos e negativos, o saldo da COUN, que será sempre e necessariamente positivo, será cancelado pelo Banco Central a conta do seu passivo não monetário, cujo saldo ao final do exercício será, portanto, sempre igual zero.

A operacionalização do orçamento nacional unificado pressupõe a uniformização em nível nacional das regras de contabilidade pública, o que já vem sendo feito, principalmente, por meio de alterações na Lei de Responsabilidade Fiscal.

5 Considerações finais

Neste trabalho, eu abordei o problema da distinção feita pelos maiores expoentes da Teoria Monetária Moderna (TMM), no seio de Estados federados como o Brasil, entre ente central emissor e entes subnacionais usuários da moeda estatal, no caso brasileiro, representados, respectivamente, pela União, como emissor, e pelos estados, Distrito Federal e municípios, como usuários.

Após um breve resumo da TMM, destacando a natureza estatal da moeda e a distinção conceitual entre emissor e usuários da moeda estatal, procedi à crítica à utilização no âmbito do Estado dessa distinção, correta no que tange à separação entre o setor estatal, de um lado, e os setores privado doméstico e externo da economia, de outro, porém, equivocada quando aplicada à divisão político-administrativa no interior dos Estados federais. Primeiramente, busquei demonstrar que a criticada divisão parte de uma confusão teórica entre Estado federal e governo federal como titular da soberania monetária, a qual, no caso brasileiro, se

deve tanto a erros conceituais quanto a omissões do legislador constituinte. De fato, como argumentei acima, sendo a criação de moeda estatal no Brasil um ato político do Congresso Nacional, efetivado por meio da autorização dos gastos da União, via Lei do Orçamento Anual (LOA), tal privilégio do ente central não está baseado em nenhuma norma explícita da Carta Magna, mas, em uma confusão entre emissão (criação) de moeda e colocação em circulação de moedas metálicas e cédulas pelo Banco Central, combinada ao desconhecimento generalizado — incluindo economistas, juristas e políticos — sobre a natureza estatal da moeda e seu processo real de criação, via gastos governamentais. Em seguida, argumentei que essa divisão acarreta uma injustificada assimetria de poder entre União e entes subnacionais, a qual tem sido a base para uma intromissão cada vez maior do governo federal na autonomia financeira de estados e municípios, tão criticável, inclusive do ponto de vista da sua constitucionalidade, quanto ineficaz, haja vista o estado permanente de penúria fiscal em que esses entes subnacionais têm vivido há quase uma década. Além disso, pressuposto o acerto da visão da TMM sobre o real papel dos tributos na economia, que não é o de custear os gastos governamentais, a divisão entre ente nacional emissor e entes subnacionais usuários da moeda estatal, ao tornar esses últimos dependentes da arrecadação tributária para suas despesas, implica uma inerente desarmonia do sistema tributário nacional, a qual compromete o equilíbrio federativo e a própria democracia.

Feita a crítica, discorri, então, sobre a alternativa que considero capaz de superar teórica e praticamente a divisão no seio do Estado federal brasileiro entre União como emissora e estados, Distrito Federal e municípios, como usuários da moeda estatal. Tal alternativa seria a instituição, via alteração constitucional, de um orçamento unificado nacional, que funcionaria como veículo institucional para a criação de moeda estatal no Brasil. O orçamento unificado nacional — que pressupõe a federalização de todos os tributos a serem cobrados no Brasil — seria composto, basicamente, conforme detalhado acima, por seis itens de despesa, cujo cálculo estaria baseado em regras estabelecidas na Constituição ou em lei complementar, e dois itens de receita, igualmente calculados com base em normas jurídicas pré-existentes, constitucionais e infraconstitucionais. Os itens de despesa seriam as transferências aos entes federados e os recursos para os programas nacionais de previdência e assistência social universal, para o programa permanente de investimentos em infraestrutura, ciência e tecnologia, para o programa nacional de garantia do emprego, para o fundo de emergência contra guerras e calamidades públicas e para pagamento do principal e encargos da dívida mobiliária nacional. Os itens de receita seriam as estimativas de receitas tributárias e o déficit orçamentário esperado.

A operacionalização do orçamento nacional unificado ficaria a cargo do Banco Central do Brasil, por intermédio de uma conta única do orçamento nacional unificado (COUN), a ser criada em substituição a atual conta única do tesouro nacional. Nela seriam contabilizados os lançamentos aumentativos e diminutivos referentes à execução do orçamento nacional unificado, tendo como contrapartida a conta do passivo não monetário nacional, assim como os lançamentos referentes ao recebimentos das receitas de tributos. Ao final do exercício, o saldo da COUN seria encerrado, de sorte que tanto ela quanto o passivo não monetário do Banco Central terminariam o exercício com saldo zero.

A Teoria Monetária Moderna vem se tornando, ultimamente, a alternativa mais prestigiada nos meios acadêmicos e políticos à ortodoxia macroeconômica que vigorou por quatro décadas. Ela se destaca pela capacidade de sintetizar as contribuições de várias correntes heterodoxas e por descrever de forma mais realista o real funcionamento do sistema monetário moderno, abarcando banco central, bancos comerciais e tesouro nacional. Porém, as formulações dessa teoria por parte de seus maiores expoentes têm se equivocado, ao transpor para o seio dos Estados federais da distinção — correta no contexto da separação entre setor estatal e não estatal da economia — entre emissor e usuários da moeda estatal. A superação dessa inconsistência teórica é fundamental para a aceitação da teoria tanto pela comunidade acadêmica quanto pelos políticos e pela sociedade em geral. O presente artigo buscou contribuir para tal superação, do ponto de vista teórico e prático.

Referências

- AGUIAR, J. C. de. *Lições elementares de teoria geral do direito*. Curitiba: CRV, 2020.
- BAKER, A.; Murphy, R. Modern monetary theory and the changing role of tax. *Social Policy and Society*, p. 1-16, 2019.
- BELL, S. Do taxes and bonds finance government spending? *Journal of Economic Issues*, v. 34, n. 3, p. 603-620, 2000.
- DALTO, F. A.; GERIONI, E. M.; OZZIMOLO, J. A.; DECCACHE, D.; CONCEIÇÃO, D. N. *Teoria monetária moderna: a chave para uma economia a serviço das pessoas*. Fortaleza, CE: Nova Civilização, 2020.
- DULCI, O. S. Guerra fiscal, desenvolvimento desigual e relações federativas no Brasil. *Revista de Sociologia e Política*, n. 18, p. 95-107, 2002.
- ECHEVERRIA, E DE. Q. D.; RIBEIRO, G. F. O Supremo Tribunal Federal como árbitro ou jogador? A crise fiscal dos estados brasileiros e o jogo do resgate. *Journal of Institutional Studies*, v. 4, n. 2, p. 642-671, 2018.
- EHNTS, D. H. *Modern monetary theory and European macroeconomics*. New York: Routledge, 2017.
- FULLWILER, S. T. Modern central bank operations: the general principles. In: MOORE, B.; ROCHON, L. P. (ed.). *Post-Keynesian monetary theory and policy: horizontalism and structuralism revisited*. Cheltenham: Edward Elgar, 2013. p. 50-87.
- GIACOMONI, J. *Orçamento público*. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- GRAEBER, D. *Debt: the first 5000 years*. New York: Melville House, 2011.
- HAIL, S. *Economics for sustainable prosperity*. London: Palgrave Macmillan, 2018.
- HARVEY, J. T. *Currencies, capital flows, and crises: a post Keynesian analysis of exchange rate determination*. London: Routledge, 2009.
- HUMPHREY, C. Barter and economic disintegration. *Man*, New Series, v. 20, n. 1, p. 48-72, mar. 1985.
- INGHAM, G. *Money: ideology, history, politics*. Cambridge, UK: Polity, 2020.
- KELTON, S. Limitations of the government budget constraint: users vs. issuer of the currency. *Panoeconomicus*, n. 1, p. 57-66, 2011.
- KELTON, S. *The deficit myth: modern monetary theory and the birth of people's economy*. New York: Public Affairs, 2020.
- LONERGAN, R. *Money*. London: Routledge, 2014.
- MARTIN, F. *Money: the unauthorized biography*. New York: Alfred A. Knopf, 2014.
- MENDES, G. F.; BRANCO, P. G. G. *Curso de direito constitucional*. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.
- MILTIMORE, S. M. *La moneda del pueblo*. Barcelona: Ediciones de Intervención Cultural, 2017.
- MITCHEL, W.; WRAY, L. R.; WATTS, M. *Macroeconomics*. London: Red Globe Press, 2019.
- MORAES, A. de. *Constituição do Brasil interpretada e legislação constitucional*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2013.
- MOSLER, W. *Soft currency economics II: what everyone thinks that they know about monetary policy is wrong*. Christiansted, USVI: Valence Co Inc., 2012.
- RESENDE, A. L. *Consenso e contrassenso: por uma economia não dogmática*. São Paulo: Portfolio, 2019.
- REZENDE, F. C. The nature of government finance in Brazil. *International Journal of Political Economy*, v. 38, n. 1, p. 81-104, 2009.

RUML, B. Taxes for revenue are obsolete. *American Affairs*, v. 8, n. 1, p. 35-39, 1946.

SERRANO, F.; PIMENTEL, K. Será que ‘acabou o dinheiro’? Financiamento do gasto público e taxas de juros num país de moeda soberana. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 21, n. 2, p. 1-29, 2017.

TCHERNEVA, P. R. *The case for a job guarantee*. Cambridge, UK: Polity Press, 2020.

WRAY, L. R. *From the state theory of money to modern money theory: an alternative to economic orthodoxy*. New York: Levy Economics Institute of Bard College, 2014. (Working Paper, n. 792).

WRAY, L. R. *Modern money theory: a primer on macroeconomics for sovereign monetary systems*. 2. ed. London: Palgrave Macmillan, 2015.

WRAY, L. R. *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*. Cheltenham, UK: Edward Elgard, 1998.

WRAY, L. R. *Why Minsky matters: an introduction to the work of a maverick economist*. Princeton: Princeton University Press, 2016.

Para publicar na revista Brasileira de Políticas Públicas, acesse o endereço eletrônico www.rbpp.uniceub.br
Observe as normas de publicação, para facilitar e agilizar o trabalho de edição.