

## Elogios a *O Potencial do Dinheiro*

“Em *O Potencial do Dinheiro*, Paul Sheard, o economista e colaborador de longa data do Fórum Econômico Mundial, desvenda com maestria um dos aspectos mais fundamentais, porém confusos, da economia moderna: o dinheiro; e mostra que sua produção se baseia em uma verdadeira parceria público-privada. Formuladores de políticas, empresários, membros da sociedade civil e qualquer pessoa que queira entender melhor sobre questões políticas complexas e, muitas vezes, incômodas, devem ler este livro.”

— Klaus Schwab, fundador e presidente executivo do Fórum Econômico Mundial

“As consequências da política monetária e fiscal podem ser sentidas mais diretamente no momento atual do que em qualquer outro em décadas, e não poderia haver uma exploração mais oportuna dessa questão — fundamental para entender não só como a economia funciona, mas também a política e, inclusive, os assuntos internacionais atuais — do que *O Potencial do Dinheiro*. O que Paul Sheard faz é acabar com a confusão e o jargão que, muitas vezes, cercam esse tema ao explicar o verdadeiro potencial do dinheiro no mundo atual.”

— Dr. Kevin Rudd, 26º Primeiro-Ministro da Austrália e Presidente Global da Asia Society

“De muitas maneiras, o dinheiro faz o mundo girar mais do que nunca. O livro *O Potencial do Dinheiro*, de Paul Sheard, traz perspectivas interessantes e provocativas para qualquer pessoa preocupada com o futuro monetário.”

— Lawrence H. Summers, professor da Charles W. Eliot University, da Harvard University e 71º Secretário do Tesouro dos Estados Unidos

“Paul Sheard fez um trabalho brilhante ao explicar o significado do dinheiro. *O Potencial do Dinheiro* se destaca de outros livros sobre o assunto pelo fato de abordar questões muitas vezes incompreendidas e esclarecê-las de maneira cuidadosa e acessível. Independentemente de você ser economista ou apenas um entusiasta de assuntos financeiros e econômicos, este livro é para você.”

— Douglas L. Peterson, presidente e CEO da S&P Global

“Uma explicação incomum e clara sobre o que é o dinheiro de fato e como ele funciona, que pode ser facilmente compreendida por um leitor leigo. É uma leitura bastante útil em um momento em que inovações, como o Bitcoin, e experiências políticas, como a flexibilização quantitativa, tornaram mais importante do que nunca entender como o dinheiro funciona — e como não funciona — de verdade.”

— Gillian Tett, presidente do Conselho Editorial dos EUA e editora geral do *Financial Times*

“Paul Sheard trata de questões importantes que ninguém mais aborda. Se você se interessa por economia, pelo futuro e por seu portfólio, precisa ler este livro.”

— Robert L. Dilenschneider, fundador e CEO do Grupo Dilenschneider

“Neste livro obrigatório, Paul Sheard faz um trabalho revelador, mostrando os papéis desempenhados por governos, bancos comerciais, bancos centrais e mercados financeiros na produção de dinheiro. Seu livro lança luz sobre tópicos como desigualdade, crises financeiras e o futuro do Euro e das criptomoedas. Para aprender e obter uma vantagem no mundo dos investimentos, é importante que você o leia.”

— Stephanie Kelton, professora de Economia e Políticas Públicas da Stony Brook University e autora de *O Mito do Déficit*

“Paul Sheard habilmente traz clareza a um dos conceitos mais abstratos já criados pela humanidade: o dinheiro. Aprenda como o mundo gera, possibilita, mede e recompensa a troca de valores e entenda o *potencial do dinheiro*.”

— R. “Ray” Wang, fundador e CEO da Constellation Research, Inc. e duas vezes autor de best-sellers

“*O Potencial do Dinheiro* é extremamente valioso em pelo menos três aspectos: explica de maneira clara o papel do dinheiro no processo de funcionamento de uma economia moderna, dissipa de modo convincente muitos conceitos equivocados sobre o dinheiro e reflete cuidadosamente sobre questões importantes, como a independência dos bancos centrais e o status da moeda de reserva do dólar americano. Eu o considero altamente recomendável para acadêmicos, profissionais do setor, formuladores de políticas e para o público em geral.”

— Yiping Huang, professor de economia e diretor do Instituto de Finanças Digitais da Universidade de Pequim

“Líderes empresariais, formuladores de políticas e gestores financeiros acharão este livro indispensável para questionar e reformular suas premissas atuais sobre questões econômicas e monetárias. Os formuladores de políticas japoneses, em particular, estarão preparados para estudá-lo com atenção. Está mais do que na hora de os especialistas em economia se reorientarem, reaprenderem e reconsiderarem o que é o dinheiro e o que ele pode fazer, para que isso não resulte em má administração e ineficiência econômica. Recomendo muito este livro.”

— Yoshihiko Miyachi, presidente sênior da ORIX Corporation

“Paul Sheard explica alguns conceitos complexos — como a produção de dinheiro, a função da dívida pública, as atividades do Federal Reserve — de maneira muito simples. Ele também explica por que algumas premissas gerais sobre como o dinheiro funciona estão erradas ou, pelo menos, não representam toda a história completa. Este é um livro bastante esclarecedor sobre um assunto muito importante e complicado.”

— Timothy Massad, pesquisador da Harvard Kennedy School e 12º presidente da Commodity Futures Trading Commission

“*O Potencial do Dinheiro* é uma análise abrangente e bem elaborada sobre o futuro do dinheiro e como ele está interligado à estrutura da vida econômica. Destacam-se as recomendações de políticas feitas pelo autor sobre questões críticas, como a interação entre as políticas monetária e fiscal e o impacto das sanções financeiras sobre o status de moeda de reserva do dólar americano. Essa contribuição importante e de fácil acesso para os acadêmicos termina com uma discussão profunda sobre as criptomoedas — a mais recente inovação na história do dinheiro.”

— Noel V. Lateef, presidente e CEO da Foreign Policy Association

# O POTENCIAL DO DINHEIRO

AMOSTRA

**Também por Paul Sheard**

*International Adjustment and the Japanese Firm* (editor)

*Japanese Firms, Finance, and Markets* (editor)

*The Crisis of Main Bank Capitalism* (em japonês)

*Corporate Mega Restructuring* (em japonês)

AMOSTRA

# O POTENCIAL DO DINHEIRO

**Como os Governos e os  
Bancos Produzem Dinheiro  
e nos Ajudam a Prosperar**

**PAUL SHEARD**

Especialista em economia global e política econômica



ALTA BOOKS  
GRUPO EDITORIAL

Rio de Janeiro, 2024

*Para pessoas curiosas e afins — e para minha família.*

AMOSTRA

AMOSTRA

# SUMÁRIO

<i>Introdução</i>	1
1. Produção de Dinheiro: Uma Parceria Poderosa	13
2. O Potencial da Dívida Pública	37
3. O Potencial dos Bancos Centrais	69
4. O Potencial da Flexibilização Quantitativa	93
5. O Potencial do Dinheiro para Gerar Desigualdade — e Riqueza	113
6. O Potencial do Dinheiro para Causar Destruição	141
7. A Loucura do Euro	171
8. O Potencial do Capital Internacional	189
9. O Potencial Revolucionário das Criptomoedas	209
<i>Considerações Finais</i>	229
<i>Apostila Técnica</i>	237
<i>Glossário de Termos</i>	243
<i>Agradecimentos</i>	249
<i>Notas</i>	253
<i>Índice</i>	273
<i>Sobre o Autor</i>	277



# INTRODUÇÃO

O dinheiro faz o mundo girar.

*John Kander e Fred Ebb, Cabaret*

O dinheiro de fato faz o mundo girar — pelo menos a parte do mundo que envolve a *economia*. Sem ele, a economia como conhecemos não existiria e, usando a expressão de Thomas Hobbes, a vida provavelmente seria “solitária, pobre, sórdida, brutal e curta”.<sup>1</sup> Suponha que outras pessoas possuem os itens de que você precisa, e que a única maneira de adquiri-los fosse oferecer os itens que você tem ou os serviços que pode prestar em troca. Isso se chama escambo, e é uma maneira de não realizar grandes feitos no mundo; caso ainda fosse utilizado, a atividade econômica seria extremamente limitada e ineficiente. O dinheiro é tão intrínseco à economia que as economias de escambo provavelmente nunca existiram, a não ser nas brumas do tempo e nas páginas dos livros acadêmicos de economia. O dinheiro permite que todos os envolvidos na economia global negociem uns com os outros, no espaço e no tempo, de maneira *indireta*.

Este livro fala sobre dinheiro, mas não sobre como *ganhar* dinheiro: há muitos desses livros por aí e escritos por pessoas que dominam melhor esse assunto do que eu. Prefiro *explicar* o dinheiro — o que é, como passou a existir e como os governos federais, os bancos comerciais e os bancos centrais o criam e influenciam sua criação.<sup>2</sup> Entender

melhor o dinheiro pode ajudá-lo a ganhar mais dinheiro, mas deixarei isso por sua conta.

Por que o mundo precisa de outro livro que trata desse assunto? Porque, apesar de toda a sua importância — ou talvez por causa dela —, há muitos mal-entendidos, confusões e controvérsias sobre o dinheiro. Estou disposto a apostar que a maior parte do que você pensa que sabe sobre o tema é questionável, precisa ser devidamente esclarecido ou está completamente errado. Eis algumas concepções equivocadas que muitas pessoas têm:

- *O dinheiro é um conceito simples e claro.* Na verdade, é um conceito surpreendentemente evasivo. Não existe um modo fácil de defini-lo e medi-lo, e ele significa coisas diferentes para pessoas diferentes.
- *São os bancos centrais — como o Federal Reserve dos Estados Unidos, o Banco Central Europeu e o Banco do Japão — que “imprimem” dinheiro.* Eles podem e fazem isso em um sentido estrito, mas, antes de mais nada, são os governos e os bancos comerciais que de fato “imprimem” ou criam dinheiro.
- *Os bancos centrais criaram trilhões de dólares, euros, libras, ienes e outras moedas desde a Crise Financeira Global e fizeram isso novamente em resposta ao impacto econômico da pandemia de Covid-19.* Não é que criaram dinheiro, mas o converteram de uma forma (títulos públicos) em outra (depósitos de bancos no Banco Central).
- *Ao acumular uma montanha de dívidas, o governo dos EUA está impondo um gigantesco fardo a nossos netos e comprometendo o futuro deles.* De fato, para aqueles que a detêm, a dívida pública é um ativo e ajuda a sociedade a transferir seu poder de compra (dinheiro) para o futuro. Embora o governo possa precisar retirar dinheiro de circulação por meio de impostos, ele não precisa saldar sua dívida propriamente dita.
- *A distribuição desigual de dinheiro no mundo — desigualdade de renda e na distribuição de riqueza — é um aspecto abominável e contornável das economias de mercado.* Na verdade, é mais uma característica do que um problema de

um sistema gerador de prosperidade, e tem mais vantagens do que a maioria das críticas habituais sugere.

- *As mais novas criações monetárias do mercado — o Bitcoin e outras criptomoedas — estão preparadas para substituir o dinheiro como conhecemos.* O mais provável é que, quando estiverem estabelecidos, a maioria não tenha serventia.

## O QUE É DINHEIRO?

---

Responder a essa pergunta é mais difícil do que parece, em virtude das diversas concepções equivocadas que se tem sobre dinheiro. Para uma pessoa comum, “dinheiro” costuma ser sinônimo de “riqueza financeira”: se alguém é muito rico, significa que essa pessoa tem “muito dinheiro”. Mas grande parte desse “dinheiro” não apresenta a mesma definição que é dada pelos economistas. A riqueza financeira, principalmente dos muito ricos, normalmente compreende uma série de ativos financeiros, como depósitos bancários, fundos do mercado monetário, fundos mútuos, portfólios de ações e de títulos individuais e “investimentos alternativos”, como fundos de hedge e fundos de private equity.

Os economistas, por outro lado, têm duas formas de definir dinheiro: uma conceitual e outra empírica. Seguindo William Stanley Jevons, economista do século XIX, praticamente todos os livros de economia definem o dinheiro de acordo com as três funções que ele desempenha: como *unidade de valor*, *meio de troca* e *reserva de valor*.<sup>3</sup> Essa definição de funcionalidade não identifica o que é o dinheiro, mas, sim, o que ele deve ser capaz de fazer para ser considerado como tal. Empiricamente, os economistas classificam o dinheiro em diversas categorias de acordo com quem o emite (o governo ou os bancos comerciais), com a facilidade de uso (pense em uma conta corrente versus um depósito a prazo ou um certificado de depósito bancário) e como ele funciona como reserva de valor (falaremos mais sobre isso no Capítulo 1).

O fato de o dinheiro ser uma *unidade de valor* significa que os preços são cotados com base nessa unidade: dólares e centavos nos EUA, ienes (e, antigamente, sen) no Japão, euros e centavos em grande parte da Europa, libras e pence no Reino Unido, real e centavos no Brasil, e assim por diante, dependendo do país. O status de unidade de valor

também faz com que a moeda seja uma referência comum para comparar valores e facilitar a troca de uma infinidade de bens, serviços e ativos em uma economia. O preço de um item apenas representa o número de unidades monetárias necessárias para comprá-lo. O aspecto de unidade de valor do dinheiro se estende a todos os preços de bens, serviços e instrumentos financeiros (ativos e passivos) na economia.<sup>4</sup> Nos Estados Unidos, praticamente tudo é cotado em dólares americanos.

Usamos o dinheiro como *meio de troca* quando compramos itens. Dou US\$5 à Starbucks e ela me dá uma xícara de café; agora tenho café e a Starbucks tem US\$5. O fato de o dinheiro ser um meio de troca é o que permite que uma economia de mercado avançada e pulverizada opere e prospere. Desde que eu tenha dinheiro suficiente, posso obter qualquer coisa que esteja à venda: a pessoa que está me vendendo o item não precisa se preocupar com a origem do dinheiro, nem eu preciso me preocupar com o que essa pessoa fará com ele. O dinheiro rompe essa relação em ambos os lados.

A economia produz uma incrível variedade de bens e serviços, graças a milênios de progresso civilizacional e às descobertas científicas e inovações sociais e tecnológicas associadas a ela. Todos esses bens e serviços são comercializados e contabilizados em um denominador comum simples: dinheiro. A economia dos EUA produziu US\$25 trilhões em bens e serviços recentemente (até o terceiro trimestre de 2022). Considere o seguinte: podemos resumir praticamente toda a atividade econômica da gigantesca economia dos EUA usando um simples número em uma unidade de medida comum aceita.<sup>5</sup>

O dinheiro também é um meio de transferir o poder de compra do presente para o futuro. Se eu tiver US\$20 em minha carteira, posso gastá-los hoje ou amanhã. O dinheiro — ou os ativos financeiros, de maneira mais ampla — permite que as pessoas economizem, transferindo parte do poder de compra que elas recebem hoje para uma data posterior; ele permite, também, que elas o tomem emprestado, antecipando parte do poder de compra que esperam adquirir no futuro para usufruir hoje. A moeda conecta o passado, o presente e o futuro em termos econômicos.

O fato de o dinheiro ser uma boa *reserva de valor* significa que ele mantém seu valor, pelo menos razoavelmente bem, ao longo do tempo. Se eu tiver US\$100 hoje, posso gastá-los em uma

refeição sofisticada neste momento ou guardá-los para gastar com essa refeição agradável daqui a um ano. Se eu decidir esperar, seria bom se esses US\$100 ainda me proporcionassem a mesma refeição sofisticada que eu estava esperando, em vez de só um cheeseburger na lanchonete do bairro. É aí que entra uma coisa chamada inflação.

A refeição de US\$100 é um exemplo de valor armazenado, mas é um pouco imprecisa por causa da inflação. Em uma economia de mercado, os preços de bens e serviços individuais sobem e descem em resposta às mudanças na oferta e na demanda. Isso é bom porque ajuda os recursos escassos em determinada sociedade a serem alocados de maneira eficiente. Para o dinheiro manter seu valor ao longo do tempo, o importante não é que os preços de bens e serviços *individuais* permaneçam estáveis, mas que o nível *geral* de preços permaneça estável. Este refere-se ao valor de uma cesta “representativa” de bens e serviços que se espera que um consumidor médio adquira. As mudanças nesse “custo de vida” são o que o índice de preços ao consumidor (IPC) e outros índices de preços semelhantes pretendem registrar. No mundo moderno, a sociedade atribui aos bancos centrais a principal responsabilidade de manter o poder de compra da moeda ao longo do tempo ou, pelo menos, não permitir que ele perca seu valor rapidamente. A maioria dos bancos centrais faz isso tendo como meta uma taxa de inflação do IPC de cerca de 2%.<sup>6</sup> Falaremos mais sobre tudo isso no Capítulo 3.

O aspecto de reserva de valor do dinheiro é bastante amplo: todos os ativos financeiros servem como reservas de valor, pois permitem que o poder de compra seja transferido ao longo do tempo. No entanto, o risco dos ativos financeiros varia e, junto com ele, sua credibilidade. Se um ativo financeiro precisa ser uma reserva de valor estável ou muito estável para ser considerado dinheiro, isso restringe a faixa de opções aceitáveis. Mas onde estabelecer o limite? O valor real das cédulas bancárias e de outros créditos nominais fixos pode ser corroído pela inflação (ou aumentado pela deflação). Os bancos podem não pagar seus depósitos, o que, muitas vezes, compromete sua estabilidade como reserva de valor. Os governos combatem esse risco ao assegurar os depósitos bancários (até determinados limites por depositante e por banco; atualmente, esse valor é de US\$250 mil nos EUA). Os títulos do Tesouro dos EUA são considerados “livres de risco” (em termos de pagamentos de

juros e reembolso do capital), mas, apesar de serem uma reserva de valor bastante estável, não são convencionalmente classificados como dinheiro (discordo disso). No longo prazo, as ações provaram ser boas reservas de valor, principalmente em um portfólio diversificado, além de terem seu valor aumentado consideravelmente.<sup>7</sup>

## AS DUAS ECONOMIAS: REAL E MONETÁRIA

---

A economia compreende duas economias diferentes, que estão intrinsecamente relacionadas: uma economia *real* e uma economia *monetária*. A economia real é o que o Produto Interno Bruto (PIB) tenta calcular: a economia de bens e serviços que as empresas produzem usando equipamentos de capital e de trabalho humano e que os consumidores adquirem e consomem no presente (“perecíveis” ou “bens não duráveis”, como alimentos frescos e corridas de táxi) ou ao longo do tempo (“bens de consumo duráveis”, como computadores e automóveis).

A economia monetária é o espelho financeiro da economia real. Ela mantém o controle da economia real e facilita seu funcionamento. A economia monetária faz parte da economia real na medida em que os sistemas financeiro e monetário consomem e empregam recursos reais: computadores, redes de telecomunicações, gerentes e trabalhadores do setor financeiro e os edifícios e outros bens de capital que eles utilizam; o setor financeiro e sua produção fazem parte do que é medido como PIB. Entretanto, a economia monetária também é, em grande parte, virtual e imaginária, um mundo cheio de símbolos, convenções e crenças.

É tentador pensar no dinheiro como uma coisa, como algo real e tangível. Embora certamente seja usado para obter coisas reais e tangíveis, o dinheiro, na verdade, não passa de uma “construção social” — uma ou mais convenções que a sociedade adota e concorda em seguir. Como disse o historiador Yuval Noah Harari, o dinheiro “envolveu a criação de uma nova realidade intersubjetiva que existe apenas na imaginação compartilhada das pessoas”.<sup>8</sup>

No mundo moderno, o dinheiro é uma moeda “fiduciária” ou por decreto: uma cédula de US\$20 tem o dobro do valor de uma de US\$10 porque a sociedade assim o determina, embora o custo de produção dessas duas cédulas seja o mesmo (ainda mais, se formos analisar os registros financeiros nos livros contábeis dos bancos). É verdade que as

cédulas e as moedas são coisas reais que você pode ver e pegar com as mãos. Mas o valor ou o custo do papel, do metal e da mão de obra utilizados na fabricação dessas duas coisas é apenas uma fração do que esse dinheiro físico pode comprar (a diferença é acumulada para o governo como o que é chamado de “senhoriagem”, uma das palavras mais complicadas de se definir em termos monetários). E o dinheiro físico é somente uma pequena fração da quantia total que pensamos que existe. A maior parte é digital — apenas números em registros eletrônicos. Se você tem mil dólares “no banco”, isso significa que o banco tem um registro eletrônico no sistema computadorizado do banco que contém informações como seu nome, o número de sua conta e o valor em dólares: mil. O banco investe em uma série de ativos — empréstimos, títulos corporativos, outros ativos de risco e títulos públicos —, mas, além de alguma quantia de dinheiro no cofre e das reservas no Banco Central do país, não existe, de fato, “dinheiro no banco”.<sup>9</sup> Algumas pessoas criticam a suposta natureza fraudulenta desse “sistema bancário de reserva fracionária”, mas, na verdade, essa é uma característica do sistema econômico moderno — em geral desejável —, e não um problema.

O dinheiro é o modo por meio do qual a sociedade registra quem tem direito à produção da economia e ao aparato econômico (literal e figurativo) que a gera. Podemos pensar no dinheiro como um fator que representa o poder de compra no presente e no futuro.

O dinheiro apresenta fortes efeitos de massa; existe uma enorme vantagem em todos estarem na mesma “plataforma”. Ele resolve um problema de articulação: desde que eu saiba que as outras pessoas na sociedade aceitarão o dinheiro que eu tenho como pagamento pelos bens, serviços ou ativos que elas transferirão para mim, antes de mais nada, estarei preparado para recebê-lo. O dinheiro não precisa ter nenhum valor intrínseco, mas terá valor se todos concordarem em usá-lo. Mas como todos concordam em usar a mesma coisa como unidade de valor, meio de troca e reserva de valor? O envolvimento do governo na produção e regulamentação do dinheiro ajuda a resolver esse problema de articulação e garante que os efeitos de rede do dinheiro sejam totalmente aproveitados. Uma parte importante da característica “fiduciária” da moeda é a capacidade do governo de decretar qual moeda ele aceitará como pagamento de impostos — ou seja, o que ele aceitará de mim para extinguir minha dívida com ele.