

TEORIA DA EMISSÃO ORGÂNICA

*Uma arquitetura monetária fundada
sobre medida e atividade econômica real*

•

Israel Esgaib

TEORIA DA EMISSÃO ORGÂNICA

Uma arquitetura monetária fundada sobre medida e atividade econômica real

...

Israel Esgaib

...

Nota de abertura

Este documento apresenta uma teoria monetária nova. Não é ensaio sobre as teorias existentes, nem proposta de reforma das arquiteturas em operação, nem síntese da literatura contemporânea. É formulação original, construída a partir de um diagnóstico que nenhuma escola econômica fez até hoje com a precisão necessária, e que leva a uma arquitetura monetária cujos princípios não aparecem combinados em nenhuma obra anterior.

A teoria tem ambição larga e escopo delimitado. A ambição é resolver, pela raiz, os fenômenos patológicos que a economia monetária moderna produz sistematicamente e que as teorias existentes apenas administram: inflação persistente, Efeito Cantillon, ilusão monetária, erosão de poupança, captura metodológica dos índices de preços, bolhas de crédito. O escopo é proposicional: o texto expõe os princípios da teoria, desenvolve sua mecânica interna, examina suas consequências previsíveis e declara suas limitações. Não pretende encerrar debate. Pretende abrir um que ainda não foi feito.

A teoria se chama Emissão Orgânica porque o traço definidor de sua arquitetura é que a criação de unidades monetárias segue organicamente o crescimento da atividade econômica real, como se fosse um processo metabólico do corpo social, não uma decisão política imposta sobre ele.

•••

PARTE I — FUNDAMENTOS

...

Capítulo 1 — O erro de origem do pensamento monetário

Toda teoria monetária moderna, sem exceção, carrega um erro de formulação tão próximo da base que raramente é examinado. O erro não está nas conclusões específicas de cada escola. Está na premissa silenciosa que antecede qualquer conclusão. A premissa é que a moeda é uma coisa.

Uma coisa que pode ser emitida em maior ou menor quantidade. Uma coisa que circula com maior ou menor velocidade. Uma coisa que o Estado cria, o banco multiplica, o cidadão guarda, a inflação corrói. Uma coisa cujo valor sobe ou desce, cuja oferta cresce ou encolhe, cujo estoque pode ser medido em trilhões e reportado como agregado monetário.

Essa premissa é compartilhada, sem discussão, pelas escolas que em todo o resto se opõem radicalmente. O monetarismo de Friedman diz que a quantidade dessa coisa deve crescer a taxa constante, ignorando que a relação entre quantidade e preços rompeu-se empiricamente nos anos 1980 e nunca foi restabelecida. O keynesianismo diz que o Estado deve ajustar a quantidade dessa coisa conforme a demanda agregada, como se a demanda agregada fosse variável observável e não construção estatística contestável. A Modern Monetary Theory diz que o Estado soberano não tem limite na emissão dessa coisa, apenas na capacidade produtiva real, ignorando que a ordem em que a coisa emitida chega aos agentes determina quem ganha e quem perde, e que essa ordem não é neutra.

A Escola Austríaca, de Menger a Hayek passando por Mises, merece tratamento diferente porque fez, e continua fazendo, o diagnóstico mais preciso da economia monetária moderna. A tradição austríaca identificou o Efeito Cantillon, documentou a natureza expansionista estrutural do crédito bancário, formulou com clareza o problema do cálculo econômico sob moeda fiduciária, e antecipou em décadas os ciclos de expansão e contração que as escolas mainstream só reconheceram depois de 2008. Como diagnóstico, a Escola Austríaca é insuperada. O problema da tradição não está no que ela identifica. Está no que ela propõe. Volta ao padrão-ouro, privatização da emissão, desnacionalização da moeda: as soluções austríacas herdaram, elas também, a premissa de que a moeda é coisa, e portanto concluíram que o caminho é disciplinar a produção dessa coisa (pela escassez natural do metal, pela concorrência entre emissores privados, pela remoção do monopólio estatal). A teoria aqui apresentada deve muito ao diagnóstico austríaco. Dele parte, literalmente, o Capítulo 9 do livro *A Ilusão do 2%* sobre ilusão monetária e Efeito Cantillon. Mas a Teoria da Emissão Orgânica diverge da tradição austríaca no diagnóstico do que deve ser corrigido: não é a quantidade da coisa, é a existência da coisa. O problema não é disciplinar a emissão. É reconhecer que a moeda nunca foi objeto de emissão, mas sempre foi medida de riqueza real, mal formulada.

Os debates furiosos entre as escolas econômicas ocorreram inteiramente dentro do espaço aberto pela premissa compartilhada da moeda-coisa. Todos discordam sobre como administrar a coisa. Ninguém questiona se a coisa existe.

A coisa não existe.

O que chamamos de moeda, nos últimos três séculos, é a fusão acidental de duas entidades ontologicamente distintas que a linguagem confundiu e a prática não separou. De um lado, há a unidade de medida monetária, um conceito matemático, uma régua, uma convenção que serve para expressar quanto de riqueza real alguém possui ou transacionou em um dado momento. De outro lado, há o instrumento de troca, cédulas, moedas metálicas, registros em contas bancárias, tokens digitais, que encarnam fisicamente ou digitalmente aquela medida e permitem sua circulação.

As duas entidades não são a mesma coisa. O metro é uma medida. Uma régua de madeira é um instrumento que encarna o metro. Ninguém confunde o metro com a régua. Quando a régua de madeira queima, o metro continua existindo. Quando a definição do metro muda, não é porque a régua mudou de tamanho, é porque se decidiu redefinir a medida.

No caso da moeda, a linguagem histórica fundiu medida e instrumento numa única palavra. A partir dessa fusão linguística, o pensamento monetário passou a tratar a medida como se ela tivesse as propriedades do instrumento. Passou a falar em "quantidade de moeda" como se a unidade monetária fosse objeto acumulável. Passou a falar em "emissão" como se criar unidades fosse análogo a produzir cédulas. Passou a falar em "valor da moeda" como se a régua tivesse valor próprio, separado do valor das coisas que ela mede.

Essa confusão não é inocente. Ela produz, por consequência direta, todos os fenômenos patológicos que definem a economia monetária moderna.

A inflação existe porque a régua é feita da mesma substância que ela mede, e essa substância pode ser produzida à vontade por quem emite a régua.

Quando se emite mais unidades monetárias sem que haja crescimento correspondente de riqueza real, a régua encolhe silenciosamente, e os números nominais que os cidadãos veem crescer mascaram uma perda real de poder de compra. O mundo parece ter ficado mais caro. Na verdade, a régua ficou menor. O fenômeno inflacionário é, integralmente, um artefato da confusão entre medida e instrumento.

O Efeito Cantillon, documentado em 1755 e confirmado empiricamente pela literatura pós-2008, existe porque, quando novas unidades monetárias são criadas, elas não chegam simultaneamente a todos os agentes da economia. Chegam primeiro a quem está mais próximo do ponto de emissão, bancos primary dealers, instituições financeiras, grandes detentores de ativos, e só depois se dispersam pela economia real. Os primeiros a receber compram ativos e bens aos preços antigos. Os últimos a receber compram aos preços já reajustados. A transferência de poder de compra dos últimos para os primeiros é silenciosa, sistemática e estrutural. Não é fraude, é geometria. E essa geometria só existe porque tratamos a criação de unidades monetárias como um evento físico que ocorre num ponto do espaço e se propaga no tempo, em vez de tratá-la como o que deveria ser: uma atualização matemática instantânea e universal da contabilidade agregada da economia.

A ilusão monetária, formalizada por Irving Fisher em 1928 e confirmada experimentalmente por Shafir, Diamond e Tversky em 1997, existe porque o cérebro humano confunde valor nominal com valor real. Um salário que sobe 5% em termos nominais é sentido como ganho, mesmo que a inflação tenha sido 8% no mesmo período e o trabalhador tenha empobrecido. A ilusão é explorada sistematicamente pelo sistema financeiro e pelos governos, que se beneficiam

da opacidade cognitiva do cidadão em relação ao poder de compra real. A ilusão existe porque a arquitetura monetária atual permite que a régua encolha sem aviso, e porque as interfaces de exibição do valor monetário não traduzem nominal em real em tempo real.

A captura metodológica dos índices de preços, documentada extensivamente nas Partes I e II de *A Ilusão do 2%*, existe porque a medição da variação do poder de compra da moeda é tarefa delegada a órgãos estatísticos que operam sob pressão política e sob escolhas metodológicas contestáveis. Como a moeda se descola continuamente da riqueza real que deveria medir, é necessário um aparato institucional para medir o descolamento. Esse aparato pode ser capturado, e é. Num sistema em que a moeda não se descola da riqueza real por definição, o aparato de medição da inflação torna-se desnecessário, porque não há inflação a medir.

As bolhas de crédito, que produzem as crises financeiras recorrentes da economia moderna, existem porque bancos comerciais criam moeda ao conceder empréstimos. Quando você deposita cem unidades num banco, o banco mantém uma fração como reserva e empresta o resto. Esse "resto" aparece como depósito novo na conta de outra pessoa. Agora existem as cem originais mais o empréstimo novo em circulação como moeda, sem que qualquer instituição emissora tenha criado unidades adicionais. Esse processo é chamado de criação endógena de moeda, e responde por algo entre 80% e 95% de toda moeda em circulação nas economias modernas. Ele só é possível porque o sistema permite que promessas de pagamento futuro, crédito, sejam tratadas contabilmente como poder de compra presente, moeda. É a mesma confusão

entre medida e instrumento, aplicada a uma dimensão diferente: aqui, entre presente e futuro.

Todos esses fenômenos compartilham a mesma origem. Todos decorrem da mesma confusão ontológica. E todos desaparecem, por definição, numa arquitetura em que a confusão é desfeita desde o começo.

•••

Capítulo 2 — A moeda como medida

A primeira afirmação da Teoria da Emissão Orgânica é ontológica, e deve ser enunciada com precisão:

A moeda é uma medida. Não é uma coisa que pode ser acumulada independentemente da riqueza que ela mede. É a expressão matemática da participação de um agente na riqueza agregada da economia em um dado momento.

Essa afirmação não é metáfora retórica. É definição operacional. Toda arquitetura construída sobre ela se desdobra logicamente a partir dela. Examinamos suas implicações uma a uma.

Antes disso, porém, uma pergunta precisa ser respondida explicitamente: medida de quê? A afirmação "moeda é medida" poderia, em princípio, significar medida de qualquer coisa. Por que a Teoria da Emissão Orgânica afirma que moeda é especificamente medida de riqueza agregada, e não de comprimento, de massa, de trabalho individual, de transações isoladas, ou de qualquer outra grandeza concebível?

A resposta decorre da função original da moeda como instituição humana. A moeda, em toda sociedade em que foi documentada, emergiu para mediar troca. Antes da moeda, agentes trocavam bens diretamente por outros bens. A limitação dessa arquitetura, a chamada dupla coincidência de desejos, tornou necessária uma unidade comum que permitisse decompor transações em duas metades independentes: venda e compra. Essa unidade comum é a moeda. Sua função original, portanto, é medir valor transacionável entre agentes.

Valor transacionável é o atributo dos bens e serviços que os torna objeto de troca. Num mercado, um quilo de pão, uma hora de consultoria e um metro cúbico de concreto têm valores transacionáveis diferentes, determinados pela disposição conjunta dos agentes de oferecê-los e demandá-los. A soma do valor transacionável de todos os bens e serviços disponíveis numa comunidade política em um dado momento é, pela construção do conceito, a riqueza agregada dessa comunidade. Riqueza agregada não é metáfora econômica vaga: é definição precisa do objeto cuja medida a moeda, por sua função original, foi desenhada para fornecer.

Daí decorre a especificação. A moeda é medida porque foi desenhada para medir. E é medida de riqueza agregada porque riqueza agregada é o que ela foi desenhada para medir, desde a origem da instituição. Outras grandezas são medidas por outros instrumentos: comprimento por régua, massa por balança, tempo por relógio, temperatura por termômetro. Moeda é o instrumento específico cuja função original é medir riqueza transacionável agregada. Quando tratamos a moeda como coisa acumulável com valor próprio, nós afastamos o instrumento de sua função original e, no afastamento, produzimos os fenômenos patológicos que o Capítulo 1 documentou.

A ponte entre "medida" e "medida de riqueza agregada", portanto, não é assumida: é derivada da função original da instituição monetária. Um crítico que queira contestar a especificação precisa contestar a história da moeda como instrumento de troca, o que é possível mas exige argumento próprio. Dentro da história da moeda como efetivamente documentada, a especificação é a conclusão, não o postulado.

Com a ponte estabelecida, podemos examinar as implicações da definição operacional.

Se a moeda é medida, então a pergunta "quanta moeda existe na economia?" é análoga à pergunta "quantos metros existem no universo?". A segunda pergunta não faz sentido porque o metro não é uma substância contável, é uma unidade de medição de comprimento. Existem tantos metros quanto coisas medidas em metros exijam que sejam computados. A unidade em si não tem quantidade própria.

No caso da moeda, a pergunta equivalente que faz sentido é: "quanta riqueza existe na economia?". A resposta é objetiva, mensurável, e independente de qualquer decisão monetária. Existe a riqueza que existe: bens produzidos, serviços prestados, capital produtivo, trabalho disponível, recursos naturais acessíveis, conhecimento aplicado, infraestrutura funcional. Essa riqueza existe fisicamente ou socialmente, antes e depois de qualquer arquitetura monetária que a meça.

A moeda, como medida, apenas expressa essa riqueza em unidades contáveis. Se uma economia inteira tem riqueza agregada equivalente a uma quantidade X de unidades monetárias, e um agente individual tem participação

de 1% nessa riqueza, ele possui $X/100$ unidades monetárias. Se no ano seguinte a riqueza agregada cresce 5% e a participação do agente permanece a mesma, ele agora possui $(X \times 1,05)/100$ unidades. Sua participação real não mudou. Suas unidades monetárias cresceram proporcionalmente ao crescimento da economia.

Essa é a primeira consequência operacional da definição. Na Teoria da Emissão Orgânica, a quantidade de unidades monetárias que um agente possui é sempre, por definição, proporcional à sua participação na riqueza real agregada. Se a economia cresce, as unidades do agente crescem. Se a economia contrai, as unidades do agente contraem. Se a participação relativa do agente aumenta (porque ele produziu mais, poupou mais, investiu melhor), sua fração cresce. Se sua participação relativa diminui, sua fração encolhe.

A segunda consequência é que o conceito de "valor da moeda" torna-se redundante. Na arquitetura atual, fala-se que a moeda "perdeu valor" quando a inflação corrói o poder de compra. Isso só faz sentido porque a moeda é tratada como coisa com valor próprio, separado da riqueza que mede. Na teoria aqui apresentada, não há valor próprio da moeda a perder. O que existe é o poder de compra real, definido pela participação do agente na riqueza agregada, e esse poder de compra é preservado por definição enquanto a participação relativa do agente se mantiver.

A terceira consequência é sobre poupança. Na arquitetura atual, poupar é guardar unidades monetárias, esperando que essas unidades mantenham seu valor. Como a erosão inflacionária opera mesmo sob regimes de metas de inflação, a poupança é corroída mesmo sem o poupador fazer nada errado. Na Teoria da Emissão Orgânica, poupar é manter a participação relativa na riqueza

real. Se o agente produz mais do que consome, sua participação cresce. Se consome mais do que produz, sua participação encolhe. Não há erosão por "desvalorização da moeda" porque a moeda não tem valor próprio a ser desvalorizado. O que o poupador acumula, e protege, é fração da riqueza real.

A quarta consequência, a mais estranha para o leitor acostumado à arquitetura atual, é sobre a pergunta "quem emite a moeda?". A resposta, no sistema proposto, é que ninguém emite no sentido tradicional. A moeda não é emitida, é calculada. Ela é continuamente atualizada a partir da medição da riqueza real agregada da economia e da participação de cada agente nessa riqueza. A figura histórica do banco central como emissor torna-se obsoleta. O que permanece é uma função de auditoria: alguém precisa garantir que a medição da riqueza real seja correta, que a atribuição de participações seja transparente, que o protocolo seja executado com integridade. Essa função é de auditoria, não de emissão discricionária.

Uma quinta consequência precisa ser explicitada porque ela responde à objeção imediata que leitores treinados nas teorias existentes vão levantar. A objeção é: se a moeda é pura medida, como é usada em transações cotidianas? Como alguém compra um café dizendo "estou transferindo 0,00000001% da riqueza agregada do país para esta lanchonete"?

A resposta é que o instrumento de troca continua existindo, mas agora ele é um **registro**, não um objeto. Cada transação é um ajuste de participação. Quando o agente A compra um café do estabelecimento B, o sistema registra que a participação de A na riqueza agregada diminuiu em uma fração Y, e a participação de B aumentou em Y. A soma das participações continua 100% por

definição matemática. Nenhuma unidade foi criada nem destruída. Houve apenas transferência registrada.

Essa arquitetura é tecnicamente viável hoje. A infraestrutura para ela existe. Sistemas de pagamento instantâneo como Pix, FedNow e TIPS, moedas digitais de banco central como Drex e DCEP, protocolos de registro distribuído auditáveis, todos são componentes que, hoje, funcionam parcialmente como elementos dessa arquitetura, mas dentro do paradigma antigo da moeda como coisa. A Teoria da Emissão Orgânica propõe usar essa infraestrutura sob um paradigma diferente: ela não transfere objetos monetários, ela atualiza o registro de participações relativas.

O café continua sendo comprado. O salário continua sendo recebido. O aluguel continua sendo pago. Nada na experiência cotidiana do usuário precisa mudar na superfície. O que muda é a contabilidade subjacente e a definição ontológica do que está sendo movimentado. O que está sendo movimentado não é moeda no sentido de coisa. É participação na riqueza real, expressa em unidades monetárias, que são pura medida.

As três restrições operacionais derivadas da ontologia

A afirmação de que a moeda é medida, não objeto, não é decorativa. Ela impõe três restrições matemáticas que qualquer arquitetura monetária coerente com a definição precisa respeitar. Cada restrição é violada pelo sistema monetário atual, e cada violação produz uma das patologias documentadas no Capítulo 1. A Teoria da Emissão Orgânica respeita as três, e daí deriva sua arquitetura.

Restrição 1, conservação agregada. Se a moeda é medida da riqueza real, a soma das unidades monetárias atribuídas a todos os agentes em qualquer momento é exatamente igual à representação contábil da riqueza real agregada. Não há criação de unidades sem correspondência em riqueza nova, nem destruição de unidades sem correspondência em riqueza destruída. Formalmente, $\sum_i (p_i \times B(t)) = B(t) =$ representação de $W(t)$. O sistema atual viola essa restrição quando bancos comerciais criam depósitos por concessão de crédito, porque o depósito criado não corresponde a riqueza real nova. A Teoria respeita a restrição via Princípio IV, que separa moeda de crédito ontologicamente.

Restrição 2, correspondência dinâmica. A variação da soma total de unidades entre dois instantes deve corresponder matematicamente à variação da riqueza real entre os mesmos instantes. Se W varia por fator α , B varia por fator α . Não há decisão intermediária que possa descolar os dois. Formalmente, $B(t + dt) / B(t) = W(t + dt) / W(t)$. O sistema atual viola essa restrição quando bancos centrais decidem expandir ou contrair a base por decisão discricionária, independentemente do que a riqueza real fez no período. A Teoria respeita a restrição via Princípio II, que torna a variação da base função determinística do IAAR.

Restrição 3, invariância temporal da medida. Uma medida não pode variar no tempo. O metro não fica maior em dias frios, o quilograma não fica menor em anos de inflação de balanças. Se a moeda é medida, seu poder de compra agregado precisa ser constante no tempo. Formalmente, $P(t) = W(t) / B(t)$ deve ser constante, o que só é possível se W e B variam na mesma proporção, o que é garantido pela Restrição 2. O sistema atual viola essa restrição de forma

sistemática: o poder de compra da unidade monetária cai continuamente, em todas as economias, em todas as décadas, com magnitudes variáveis. A Teoria respeita a restrição como consequência conjunta dos Princípios I e II.

As três restrições são matematicamente encadeadas. A Restrição 1 assegura que o estoque total de unidades representa a riqueza presente. A Restrição 2 assegura que a variação do estoque acompanha a variação da riqueza. A Restrição 3 é consequência lógica das duas primeiras: se o estoque sempre representa a riqueza e sua variação sempre acompanha a variação da riqueza, então o poder de compra por unidade é invariante.

A ontologia, portanto, faz trabalho técnico, não retórico. Ela determina quais arquiteturas são admissíveis e quais não são. Qualquer arquitetura que permita criação endógena de moeda por crédito viola a Restrição 1. Qualquer arquitetura que delegue decisão de emissão a comitê discricionário viola a Restrição 2. Qualquer arquitetura que produza inflação ou deflação viola a Restrição 3. O sistema atual viola as três. A Teoria respeita as três por construção. A diferença entre uma arquitetura e outra não é preferência estética ou escolha política; é conformidade ou violação das restrições que a ontologia impõe.

Um leitor cético pode argumentar que as três restrições são apenas reformulações do mesmo princípio, não derivações independentes. Em parte, sim: elas são facetas interdependentes da mesma definição ontológica. Mas explicitá-las separadamente é útil porque cada uma corresponde a uma patologia específica do sistema atual, e identificar qual restrição é violada em cada caso permite diagnóstico preciso. A inflação viola a Restrição 3 diretamente. As bolhas de crédito violam a Restrição 1. A política monetária

discricionária viola a Restrição 2. A Teoria da Emissão Orgânica não propõe consertar cada patologia separadamente; propõe uma arquitetura que respeita as três restrições simultaneamente, o que elimina as patologias pela raiz comum.

...

Capítulo 3 — Os cinco princípios da Emissão Orgânica

A Teoria da Emissão Orgânica organiza-se em cinco princípios interdependentes. Nenhum é suficiente isoladamente. Cada um é necessário para que o sistema funcione como arquitetura completa. Este capítulo apresenta os princípios de forma sistemática. Os capítulos seguintes desenvolvem cada um em detalhe técnico.

Princípio I — A moeda é medida, não objeto

A unidade monetária é definida como expressão matemática da participação de um agente na riqueza real agregada da economia. Não é coisa acumulável independentemente dessa riqueza. O estoque monetário agregado da economia em qualquer momento é igual, por definição, à riqueza real agregada daquela economia naquele momento, expressa em unidades de conta. Não há descolamento possível entre base monetária e riqueza real, porque a primeira é apenas a representação contábil da segunda.

Esse princípio já foi desenvolvido no Capítulo 2 e constitui o fundamento ontológico sobre o qual os demais repousam.

Princípio II — A oferta segue a atividade real, não a decisão política

A variação da base monetária agregada em qualquer período é idêntica à variação da atividade econômica real agregada no mesmo período. Se a economia produz 3% a mais de valor real este ano, a base monetária cresce exatamente 3%. Se contrai 1%, a base contrai exatamente 1%. Não há comitê que decide a taxa. Não há mandato de política monetária. Não há regra de Taylor. A oferta monetária é função determinística da atividade econômica real.

A medição da atividade econômica real é feita por indicador composto auditável em tempo real, detalhado no Capítulo 5. Esse indicador é calculado a partir de fontes físicas e transacionais independentes, e sua evolução diária dispara ajustes proporcionais da base monetária.

A consequência imediata desse princípio é que a inflação, como fenômeno de variação do nível geral de preços por descolamento entre oferta monetária e riqueza real, torna-se matematicamente impossível. Os preços relativos entre bens continuam variando, sinalizando escassez, demanda, inovação, mas o poder de compra da unidade monetária, agregado sobre a cesta da economia inteira, permanece constante por definição.

Princípio III — A expansão é distribuída simetricamente

Quando o Princípio II dispara a criação de unidades adicionais (porque a atividade econômica real cresceu), essas unidades são creditadas simultaneamente e em frações iguais a todos os participantes elegíveis da comunidade política. Nenhum agente recebe antes de outro. Nenhum agente

recebe fração maior por ser mais próximo do sistema financeiro, do governo ou de qualquer centro de poder.

O Efeito Cantillon, que opera em todas as arquiteturas monetárias existentes por assimetria temporal e proporcional na recepção das unidades recém-criadas, torna-se impossível por definição. A transferência silenciosa de poder de compra dos que estão longe do ponto de emissão para os que estão próximos, mecanismo que concentra riqueza na economia monetária moderna, é removida na raiz.

Analogamente, quando o Princípio II dispara contração (porque a atividade econômica real contraiu), a contração é distribuída proporcionalmente: cada participante tem sua participação ajustada na mesma fração. Ninguém perde antes de outro, ninguém perde mais que sua fração proporcional.

A contração traz risco histórico conhecido: o efeito Fisher de debt-deflation, pelo qual a redução da base monetária agrava o peso real das dívidas e transforma recessões em depressões. O Princípio III neutraliza esse risco por meio do ajuste contratual automático, desenvolvido na seção 7.3: toda obrigação contratual denominada em unidades da Teoria se reescala na mesma proporção da variação da base. Contrações monetárias, quando ocorrem, não produzem redistribuição perversa entre credores e devedores. A simetria é preservada no estoque monetário e no universo contratual simultaneamente.

A definição de "participantes elegíveis" é tratada no Capítulo 7, onde são discutidas as alternativas e a escolha adotada.

Princípio IV — O crédito é contrato, não moeda

Empréstimos entre agentes transferem unidades monetárias existentes de um titular para outro, com obrigação contratual de devolução futura. Não criam unidades monetárias novas. Bancos comerciais, se continuam existindo, operam como intermediários entre poupadores e tomadores de crédito: recebem unidades de quem poupa, emprestam essas mesmas unidades a quem toma, e ganham spread entre taxa de captação e taxa de empréstimo.

A criação endógena de moeda por crédito bancário, que responde pela maior parte da moeda em circulação nas economias modernas, torna-se impossível na arquitetura proposta. Não porque seja proibida por regulação, mas porque a própria definição ontológica do Princípio I não permite: se a moeda é expressão da riqueza real agregada, criar unidades sem criação correspondente de riqueza é contradição lógica, não infração regulatória.

O crédito continua sendo instituição econômica essencial. Ele apenas deixa de ser mecanismo de criação monetária. Promessas de pagamento futuro são contratos, títulos, obrigações. São instrumentos financeiros distintos das unidades monetárias, e não se fundem com elas. Essa separação ontológica entre moeda presente e promessa futura é desenvolvida no Capítulo 8.

Princípio V — A medição é automática, distribuída e auditável

A execução dos quatro princípios anteriores requer medição contínua, sólida e auditável da atividade econômica real. Essa medição é realizada por algoritmo público que reconcilia múltiplas fontes independentes de dados físicos e transacionais: consumo energético, volume de pagamentos instantâneos, notas fiscais eletrônicas, horas trabalhadas registradas, logística física, atividade

portuária, consumo de combustíveis, atividade construção, e outras fontes que detalharemos.

O algoritmo é público. As fontes são públicas. Os pesos de ponderação entre fontes são públicos e revisados por processo transparente. Divergências entre fontes são detectadas automaticamente e investigadas publicamente. A manipulação do indicador composto exige coordenação impossível entre sistemas de registro independentes, o que torna a captura metodológica, problema central das arquiteturas atuais, praticamente inviável.

A decisão sobre emissão deixa de ser política e passa a ser algorítmica. O banco central, se continua existindo, vira órgão de auditoria do protocolo, não tomador de decisão discricionária. A governança monetária deixa de depender da qualidade individual dos membros de um comitê e passa a depender da integridade coletiva de um sistema de medição distribuída.

...

Capítulo 4 — O mecanismo central

Os cinco princípios do capítulo anterior são declarações normativas. Este capítulo mostra como eles operam em conjunto, como mecanismo único e coerente, gerando o comportamento agregado da economia monetária sob a Teoria da Emissão Orgânica.

Considere uma economia fechada num momento inicial t_0 . Essa economia tem riqueza real agregada W_0 , composta por todos os bens, serviços, capital produtivo, trabalho e recursos reais que a economia possui e produz. A arquitetura de medição, executando o Princípio V, expressa essa riqueza em

unidades monetárias. Seja B_0 a base monetária total em t_0 . Por definição do Princípio I, B_0 é a representação contábil de W_0 .

Cada agente i dessa economia tem uma participação p_i na riqueza real agregada. Por convenção matemática, a soma das participações de todos os agentes é igual a 1. O agente i possui, portanto, uma quantidade de unidades monetárias igual a $p_i \times B_0$.

Considere agora o que acontece entre t_0 e t_1 , onde t_1 é um dia depois de t_0 . Durante esse período, a atividade econômica real da economia varia. Trabalhadores trabalham, fábricas produzem, empresas prestam serviços, consumidores consomem, empresas investem, agricultores colhem, engenheiros projetam, médicos atendem. Toda essa atividade é medida, em tempo real, pelo algoritmo descrito no Princípio V.

Seja ΔW a variação percentual da riqueza real agregada entre t_0 e t_1 . Essa variação é positiva se a economia produziu mais do que consumiu no período, negativa se consumiu mais do que produziu, zero se houve equilíbrio exato. O algoritmo de medição, reconciliando múltiplas fontes independentes, calcula ΔW com ruído estatístico conhecido e auditável.

O Princípio II dispara, automaticamente, uma variação da base monetária proporcional a ΔW . A nova base é $B_1 = B_0 \times (1 + \Delta W)$. A variação não é decidida por ninguém. É executada pelo protocolo.

Se ΔW é positivo, a base cresceu. As unidades adicionais $B_1 - B_0$ precisam ser creditadas a alguém. O Princípio III determina que essas unidades são creditadas simultaneamente, em frações iguais, a todos os N participantes elegíveis. Cada participante recebe $(B_1 - B_0) / N$ unidades adicionais. Observe

que esse crédito é independente da participação p_i prévia do agente: todos recebem a mesma fração absoluta da nova emissão.

O detalhe importa. Ele tem consequências distributivas deliberadas. Agentes com participação pequena no estoque prévio recebem, proporcionalmente à sua participação, um crédito relativamente maior. Agentes com participação grande recebem, proporcionalmente à sua participação, um crédito relativamente menor. A nova emissão tem, por definição, efeito equalizador sobre a distribuição de participações. Não elimina desigualdade preexistente, que depende de trabalho, herança, talento, sorte e mil outras variáveis, mas evita que a criação monetária em si agrave desigualdade, como ocorre no sistema atual via Efeito Cantillon.

Se ΔW é negativo, a base contraiu. Cada participante tem sua participação descontada na mesma fração percentual. Isso é simétrico: assim como a expansão é distribuída igualmente, a contração também é. Ninguém é poupado das consequências da contração da atividade real. A perda é distribuída por regra, não por poder de negociação ou proximidade ao sistema financeiro.

Após o ajuste, o sistema está em novo equilíbrio: base B_1 , participações atualizadas, riqueza real W_1 expressa corretamente em unidades monetárias. O ciclo repete no período seguinte.

Em paralelo ao mecanismo de emissão, o Princípio IV opera sobre as transações entre agentes. Quando agente A compra um bem ou serviço do agente B, uma quantidade de unidades monetárias é transferida de A para B. A transferência é um ajuste de participações: a participação de A na base monetária total diminui na fração correspondente ao valor do bem, e a de B

aumenta na mesma fração. A soma das participações continua igual a 1. Nenhuma unidade nova é criada por essa transação; apenas sua atribuição muda.

Quando A empresta a B, o mecanismo é similar, mas há um contrato associado: A transfere unidades a B no instante t , e B se compromete a devolver a A, no instante $t + dt$, uma quantidade combinada de unidades. Durante o período do empréstimo, A não tem essas unidades em sua participação: elas estão com B. A possui apenas um contrato, um título, uma obrigação de B para com A. Esse título pode ser vendido a terceiros, pode ser garantido por colaterais, pode ser estruturado de múltiplas formas. Tudo isso existe no direito dos contratos, e nada disso cria unidades monetárias adicionais. O sistema monetário agregado continua tendo exatamente B unidades, que é a representação de W , a riqueza real agregada.

A separação entre moeda presente e promessa futura é o que impede, na arquitetura proposta, a criação endógena de moeda por crédito bancário. O banco pode emprestar, cobrar juros, ganhar spread, assumir risco. Não pode, por ato contábil, transformar seu direito a receber futuramente em unidades monetárias presentes. A contabilidade do banco reflete esse fato: o banco tem ativos (empréstimos a receber) e passivos (depósitos), e esses ativos e passivos são categorias distintas das unidades monetárias que o banco custodia para seus clientes.

O mecanismo completo opera assim em cada ciclo diário: medição da atividade real, cálculo da variação ΔW , ajuste proporcional da base monetária, distribuição simétrica do ajuste entre participantes elegíveis, registro das

transações do dia como ajustes de participação, manutenção da identidade entre base monetária e riqueza real agregada.

Esse mecanismo é determinístico uma vez definidos os parâmetros (fontes do indicador, pesos de ponderação, regra de simetria, categoria de elegíveis). Não requer decisão discricionária em nenhuma etapa. Pode ser executado por protocolo automatizado, com auditoria pública em tempo real. A figura do banco central como tomador de decisão torna-se desnecessária; a figura do banco central como auditor do protocolo permanece útil e provavelmente indispensável durante o período de transição e consolidação da arquitetura.

O que a Parte II deste livro desenvolverá é a especificação técnica de cada componente desse mecanismo: como se constrói o Indicador Agregado de Atividade Real, como se reconciliam fontes divergentes, como se define a categoria de elegíveis, como se opera a distribuição simétrica em escala nacional, como se trata o crédito sem criação monetária. A Parte III tratará das consequências da arquitetura sobre o sistema bancário, a psicologia financeira do cidadão e a transição a partir do sistema atual.

O capítulo seguinte começa o desenvolvimento técnico pelo componente mais básico: o Indicador Agregado de Atividade Real, que é o nervo central do Princípio V e, por extensão, da arquitetura inteira.

•••

(Parte I conclui aqui. A Parte II começa no Capítulo 5.)

PARTE II — ARQUITETURA

...

Capítulo 5 — O Indicador Agregado de Atividade Real

A Teoria da Emissão Orgânica exige medição contínua, sólida e auditável da atividade econômica real de uma jurisdição. Essa medição é o disparador da regra de emissão e, portanto, o componente mais sensível da arquitetura. Se a medição é frágil, manipulável ou defasada, todo o sistema herda essa fragilidade. Se a medição é sólida, o sistema tem a âncora que nenhuma arquitetura monetária contemporânea possui.

O instrumento de medição proposto é o Indicador Agregado de Atividade Real, doravante IAAR. Este capítulo define sua construção, discute as propriedades matemáticas que deve satisfazer e apresenta as fontes primárias que o alimentam.

5.1 Por que não usar o PIB

A primeira pergunta que um leitor familiarizado com economia faz é por que não usar diretamente o Produto Interno Bruto, que é a medida padrão de atividade econômica em todas as jurisdições do mundo. A resposta tem três componentes.

O primeiro é que o PIB é uma construção teórica, não uma medição direta. Calcula-se somando valor adicionado de todos os setores, deflacionando por índice de preços, usando ano-base arbitrário, imputando valor para setores informais, estimando atividade não registrada. Cada uma dessas etapas envolve

escolhas metodológicas contestáveis. Cada uma é ponto de captura potencial. O Capítulo 1 do livro *A Ilusão do 2%* documentou como essas escolhas, no caso específico dos índices de preços, produziram viés sistemático. O PIB sofre de problema análogo.

O segundo é que o PIB é publicado com defasagem. O PIB trimestral brasileiro é divulgado aproximadamente três meses após o fim do trimestre, com revisões que duram anos. A margem de erro do PIB trimestral está tipicamente entre 0,5 e 1,5 pontos percentuais. Para uma regra de emissão monetária que precisa operar diariamente, essa defasagem e essa margem de erro são incompatíveis com os requisitos da arquitetura.

O terceiro é que o PIB, como medido contemporaneamente, é contaminado pelo regime monetário em que é calculado. O deflator do PIB usa índices de preços que sofrem os vieses documentados na Parte I de *A Ilusão do 2%*. Usar o PIB assim calculado como âncora da nova arquitetura seria importar, para o novo regime, exatamente as distorções que o novo regime pretende eliminar.

O IAAR resolve os três problemas por construção. Não é construção teórica, é medição direta. Não tem defasagem significativa, opera em tempo quase real. Não depende de deflator de preços, porque mede grandezas físicas e transacionais invariantes ao regime monetário.

5.2 Propriedades matemáticas exigidas

Para que o IAAR possa servir como âncora da Teoria da Emissão Orgânica, ele precisa satisfazer seis propriedades matemáticas que aqui se enunciam formalmente.

Propriedade 1, invariância ao regime monetário. O IAAR deve ser função apenas de grandezas físicas e transacionais que existem independentemente da unidade monetária. Se a unidade monetária mudar de nome, de lastro ou de arquitetura, o IAAR deve permanecer idêntico. Essa propriedade é a que permite usar o IAAR como âncora externa à moeda.

Propriedade 2, aditividade. Se uma economia é dividida em sub-regiões, o IAAR agregado deve ser igual à soma ponderada dos IAAR sub-regionais. Isso permite decomposição setorial e geográfica, e facilita auditoria por partes independentes.

Propriedade 3, robustez à falha de fonte única. A falha, manipulação ou perda temporária de qualquer fonte individual não deve comprometer o IAAR agregado. O indicador deve ser estatisticamente estável mesmo com uma ou duas fontes ausentes ou anômalas.

Propriedade 4, sensibilidade temporal adequada. O IAAR deve capturar variações reais de atividade em janela temporal diária, sem ser excessivamente volátil a ruído de curto prazo. Matematicamente, isso implica algum grau de suavização (média móvel, filtro exponencial, ou equivalente) calibrado empiricamente.

Propriedade 5, auditabilidade. Cada componente do IAAR deve ser calculável, por qualquer observador independente, a partir de dados brutos publicamente acessíveis. A fórmula de composição deve ser pública. Os pesos de ponderação devem ser públicos. As regras de tratamento de anomalias devem ser públicas.

Propriedade 6, resistência à manipulação coordenada. Manipular o IAAR significativamente deve exigir coordenação simultânea entre múltiplas fontes que operam sob instituições distintas, com sistemas de registro independentes. A cada fonte adicional incluída, a dificuldade de manipulação cresce geometricamente, não linearmente.

As seis propriedades juntas definem o espaço de desenho do IAAR. A construção específica apresentada nas seções seguintes é uma instância dentro desse espaço, escolhida por ser operacionalmente viável no Brasil hoje. Outras jurisdições podem construir IAARs próprios, com fontes diferentes, desde que as seis propriedades sejam preservadas.

5.3 As oito fontes primárias

O IAAR proposto para aplicação no Brasil é composto por oito fontes primárias. A escolha das oito específicas deriva de três critérios: disponibilidade em tempo quase real, independência institucional entre fontes, e correlação historicamente sólida com atividade econômica agregada. Cada fonte é detalhada a seguir.

Fonte 1, consumo total de energia elétrica. Dados do Operador Nacional do Sistema Elétrico, publicados a cada intervalo de meia hora. Medição física direta de demanda agregada do sistema integrado nacional. A correlação histórica entre consumo de energia e PIB, em horizontes anuais, excede 0,9 para o Brasil e para a maioria das economias desenvolvidas. Resistência alta à manipulação: medidores físicos em toda a rede de transmissão, auditáveis independentemente por agências setoriais.

Fonte 2, volume financeiro de transações no sistema instantâneo de pagamentos. Dados do Banco Central do Brasil sobre Pix, publicados diariamente. Exclui transferências puramente financeiras entre contas do mesmo titular e transações identificáveis como puramente especulativas. Mede o fluxo real de pagamentos entre agentes por bens e serviços. A base de registro é imutável por construção técnica do sistema.

Fonte 3, emissão de notas fiscais eletrônicas. Dados das secretarias estaduais de fazenda e da Receita Federal, agregados em tempo real pelo Sistema Público de Escrituração Digital. Cada nota fiscal eletrônica é registro de transação real entre agentes identificados. O volume total e o valor total em unidades de referência constituem duas séries complementares. Resistência à manipulação elevada: cada nota exige autorização fiscal, ligada a CNPJ verificável, com contrapartida registrada no comprador.

Fonte 4, horas trabalhadas registradas. Dados do eSocial, consolidados pelo Ministério do Trabalho em janela diária. Mede o insumo trabalho formal da economia. Combinada com dados do CAGED para fluxo de admissões e demissões, forma série sólida de atividade do mercado de trabalho formal. Exclui trabalho informal por limitação de registro, o que é tratado na seção 5.5.

Fonte 5, volume de carga transportada em rodovias federais. Dados da Agência Nacional de Transportes Terrestres, coletados via praças de pedágio automatizadas. Mede movimentação física de bens na economia em tempo quase real. Historicamente, o volume rodoviário de carga tem correlação de 0,85 com variação trimestral do PIB industrial.

Fonte 6, movimentação portuária e aeroportuária. Dados da Agência Nacional de Transportes Aquaviários e da Agência Nacional de Aviação Civil, agregados diariamente. Mede comércio internacional e fluxos internos de alta capilaridade. Relevante especialmente para captar atividade exportadora e importadora, componentes significativos da economia brasileira.

Fonte 7, consumo de combustíveis. Dados da Agência Nacional do Petróleo, consolidados semanalmente e projetáveis para base diária. Mede atividade de transporte, produção industrial que usa combustível como insumo, e mobilidade agregada. Tem forte correlação com atividade econômica em economias com matriz energética mista como a brasileira.

Fonte 8, consumo de cimento e aço. Dados do Sindicato Nacional da Indústria do Cimento e do Instituto Aço Brasil, publicados mensalmente mas projetáveis diariamente. Mede atividade da construção civil, setor que historicamente antecipa ciclos econômicos agregados. Acrescenta dimensão construtiva ao indicador, que seria subrepresentada se o IAAR dependesse apenas das fontes energéticas e transacionais.

As oito fontes cobrem, em conjunto, as principais dimensões de atividade econômica real: energia, pagamentos, produção formal, trabalho, logística física, comércio externo, mobilidade, construção. Nenhuma fonte isolada é suficiente. A composição das oito, com pesos adequados, produz indicador sólido.

5.4 A fórmula de composição

O IAAR agregado, num instante t , é computado como combinação linear ponderada dos logaritmos das oito fontes:

$$IAAR(t) = \sum_i w_i \times \ln(F_i(t) / F_i(t_0))$$

onde $F_i(t)$ é o valor da fonte i no instante t , $F_i(t_0)$ é o valor da mesma fonte no instante de referência t_0 , \ln é o logaritmo natural, e w_i são pesos fixos que somam 1.

O uso de logaritmos garante que o IAAR seja sensível a variações percentuais, não absolutas. Uma variação de 1% na Fonte 1 contribui aditivamente para a variação do IAAR, independentemente do valor absoluto da Fonte 1. Essa propriedade é necessária para que a regra de emissão (que opera sobre variações percentuais) funcione corretamente.

Os pesos w_i são determinados empiricamente por análise histórica de correlação de cada fonte com agregados macroeconômicos estabelecidos, usando janelas móveis de dez anos. Os pesos são revisados a cada cinco anos, por Comitê Técnico de Auditoria do IAAR, cujo desenho institucional detalhado é apresentado na seção 5.7. A frequência de revisão é baixa o suficiente para garantir estabilidade do sistema e alta o suficiente para incorporar mudanças estruturais da economia.

A calibração inicial dos pesos, proposta neste capítulo para a economia brasileira, é a seguinte:

Fonte	Peso
Consumo de energia elétrica	0,20
Volume de transações Pix	0,18
Emissão de notas fiscais eletrônicas	0,16
Horas trabalhadas eSocial	0,12
Carga rodoviária	0,10

Movimentação portuária/aeroportuária	0,08
Consumo de combustíveis	0,09
Consumo de cimento e aço	0,07

Essa tabela é ponto de partida, não valor definitivo. Variações marginais na ponderação não afetam qualitativamente o comportamento do sistema. Variações grandes (por exemplo, peso de 0,6 numa fonte única) violariam a Propriedade 3 da seção 5.2 e devem ser evitadas.

5.5 Tratamento do setor informal e da economia digital

Duas categorias de atividade econômica são subrepresentadas nas oito fontes listadas: trabalho informal não registrado em eSocial, e serviços digitais imateriais de baixo consumo energético e logístico.

Para o setor informal, a Teoria da Emissão Orgânica aceita uma limitação declarada: atividade econômica real informal tende a ser subestimada pelo IAAR. Essa subestimação tem magnitude aproximada do tamanho do setor informal em relação ao PIB (no Brasil, estimado entre 15% e 25%). O efeito da subestimação sobre o sistema é conservador: a base monetária cresce um pouco menos do que deveria, o que produz leve tendência deflacionária na margem. A tendência é tratável por correção calibrada, desenvolvida no Capítulo 6.

Para a economia digital, a Teoria propõe inclusão progressiva de fontes específicas à medida que se tornem disponíveis: volume de transações em plataformas de marketplace, registros de prestação de serviço eletrônico via notas fiscais digitais, dados de consumo de serviços em nuvem corporativa. Essas fontes ainda não têm padronização suficiente no Brasil para inclusão

imediate, mas devem ser incorporadas ao IAAR conforme a regulação avance. Enquanto isso, a Fonte 3 (notas fiscais eletrônicas) captura parte significativa da economia digital formal.

5.6 Tratamento de anomalias e eventos extremos

O algoritmo de cálculo do IAAR incorpora detecção automática de anomalias. Se uma fonte individual apresenta variação diária superior a três desvios-padrão da sua variação histórica, ela é automaticamente marcada como suspeita e seu peso é reduzido a zero para aquele dia, com redistribuição proporcional dos demais pesos. A anomalia é reportada publicamente e investigada pelo comitê técnico. Se for confirmada como erro de medição ou manipulação, a fonte permanece excluída até correção. Se for confirmada como variação real (evento extremo, choque setorial), ela é reincorporada ao IAAR com ajuste de magnitude.

Para eventos extremos sistêmicos, pandemias, guerras, colapsos energéticos, o protocolo prevê modo de emergência. A ativação e a desativação desse modo precisam ser especificadas com precisão, porque ambiguidade sobre quem aciona a cláusula abriria brecha institucional por onde captura política poderia entrar. A Teoria adota o seguinte desenho.

Ativação automática. O modo de emergência é ativado pelo próprio algoritmo do IAAR, sem intervenção humana, quando a variação negativa do indicador ultrapassa o limiar de 5% em janela de trinta dias. A ativação é evento técnico, não decisão política. No instante em que o limiar é cruzado, a regra de ajuste automático da base monetária é suspensa: a base é mantida estável enquanto durar o modo de emergência. A ativação é reportada publicamente

no mesmo instante em que ocorre, com os dados que a desencadearam disponíveis para auditoria imediata.

Desativação automática. O modo de emergência é desativado pelo próprio algoritmo quando a variação negativa do IAAR em janela de trinta dias retorna a -2% ou acima. O limiar de desativação é mais estreito que o de ativação por desenho: evita oscilação entre modos (o que é conhecido na engenharia de sistemas como histerese). Assim como a ativação, a desativação é evento técnico sem intervenção humana.

Intervenção humana delimitada. O Comitê Técnico de Auditoria do IAAR, cujo desenho institucional é detalhado na seção 5.7, pode intervir em apenas duas situações específicas, ambas exigindo maioria qualificada de dois terços dos membros presentes.

A primeira é a extensão do modo de emergência por períodos adicionais de noventa dias, quando o Comitê considerar, com justificativa técnica pública, que as condições que motivaram a ativação ainda permanecem relevantes mesmo que os limiares algorítmicos indiquem retorno à normalidade. A extensão exige publicação da justificativa em até sete dias após a decisão, e é sujeita a recurso público por qualquer cidadão ao painel de pares estrangeiros da auditoria externa anual.

A segunda é o encerramento antecipado do modo de emergência, quando o Comitê considerar, também com justificativa técnica pública, que as condições já se normalizaram antes que o limiar algorítmico indique retorno. O encerramento antecipado tem os mesmos requisitos de publicidade e recurso que a extensão.

O que o Comitê não pode fazer. O Comitê não pode ativar o modo de emergência por decisão própria quando o limiar algorítmico não foi cruzado. Não pode impedir a ativação automática quando o limiar é cruzado. Não pode alterar os limiares de ativação ou desativação fora do ciclo quinquenal de revisão de parâmetros. Não pode suspender a publicidade das decisões de emergência. Essas vedações são o que impede que a cláusula de emergência, projetada como proteção contra ruído de medição em eventos extremos, seja capturada como ferramenta de política monetária discricionária pela porta dos fundos.

Observe que, sob arquitetura normal, o ajuste contratual automático descrito na seção 7.3 já neutraliza o principal risco de contrações monetárias, que é a debt-deflation de Fisher. A cláusula de emergência, portanto, não existe para evitar debt-deflation, porque esse mecanismo já está desativado por construção. Ela existe por razão diferente: em choques extremos, a confiabilidade do próprio IAAR fica temporariamente reduzida, porque fontes físicas e transacionais podem sofrer disrupções que distorcem a medição independentemente da atividade econômica real. Suspender o ajuste automático nesses momentos protege o sistema de reagir a ruído espúrio em vez de sinal. Essa cláusula impede que o sistema amplifique choques negativos por medição defeituosa, respeitando a propriedade de resiliência exigida de qualquer arquitetura monetária.

5.7 Desenho institucional do Comitê Técnico de Auditoria do IAAR

A afirmação de que existe um comitê técnico independente encarregado de revisar os pesos e auditar as fontes do IAAR é insuficiente como proposta. No Brasil de 2026, e em qualquer jurisdição onde a Teoria possa vir a ser

implementada, "comitê independente" sem especificação de mandato, indicação, publicidade e quarentena é fórmula que, na história recente, produziu exatamente a captura que pretendia evitar. Esta seção detalha a engenharia institucional que transforma a ideia em mecanismo.

Composição. Nove membros titulares e nove suplentes. O número ímpar elimina empates em decisões colegiadas. O número total de dezoito cabeças pensando sobre o sistema é grande o suficiente para produzir deliberação de qualidade e pequeno o suficiente para permitir coordenação e responsabilização individual.

Indicação. As nove cadeiras são preenchidas por indicação plural, com cada cadeira indicada por instância distinta. Uma indicação pela academia de ciências da jurisdição, sujeita a aprovação parlamentar por maioria qualificada. Uma indicação pela associação nacional de universidades públicas. Uma indicação pela ordem dos economistas ou equivalente profissional. Uma indicação conjunta pelas centrais sindicais representativas. Uma indicação conjunta pelas confederações empresariais representativas. Uma indicação pelo conselho nacional do ministério público. Uma indicação pelo supremo tribunal ou equivalente, restrita a candidatos com formação técnica específica. Duas indicações diretas do parlamento, uma pela maioria e outra pela maior oposição, garantindo representação política plural. Nenhuma indicação é feita pelo poder executivo nem pelo banco central. Essa vedação é o que retira do emissor qualquer controle sobre quem audita o emissor.

Mandato. Cada membro tem mandato fixo de oito anos, não-coincidentes. Os mandatos são escalonados de modo que, a cada ano, uma ou duas cadeiras são renovadas. Essa estrutura impede que qualquer governo indique a maioria

do comitê em um único ciclo eleitoral. Um governo de quatro anos, no máximo, influencia duas cadeiras; um de oito anos, quatro; nunca a maioria das nove. Mandatos são improrrogáveis: nenhum membro pode servir dois mandatos consecutivos nem alternados no mesmo comitê.

Publicidade integral. Todas as deliberações do comitê são públicas em tempo real. As sessões são transmitidas e arquivadas. Os votos individuais de cada membro em cada decisão são publicados nominalmente, acompanhados de justificativa escrita que precisa ser entregue no prazo de trinta dias após a decisão. Membros que votem em maioria são obrigados a explicar seu voto com a mesma profundidade que membros que votem em minoria. A publicidade impede deliberação por acordo tácito fora de ata, e cria incentivo para que cada membro defenda sua posição tecnicamente.

Revisão externa anual. Uma vez por ano, o comitê é auditado por painel de pares estrangeiros composto por economistas sêniores indicados por instituições que não sejam reguladas pela jurisdição em questão. Candidatos naturais incluem pesquisadores do Bank for International Settlements, do Fundo Monetário Internacional, da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico, e de universidades estrangeiras com departamentos econômicos reconhecidos. O painel estrangeiro produz relatório público avaliando a qualidade técnica das decisões do comitê no ano anterior. Suas observações não são vinculantes, mas são publicadas integralmente e obrigam o comitê a responder formalmente cada ponto no relatório seguinte.

Quarentena pós-mandato. Ao final do mandato, todo ex-membro do comitê fica impedido, por cinco anos, de trabalhar em qualquer instituição regulada pelo sistema monetário da jurisdição. Isso inclui bancos comerciais, bancos de

investimento, fundos de pensão, corretoras, fintechs reguladas, e qualquer empresa cujo negócio dependa diretamente das regras sobre as quais o comitê decide. A quarentena é de cinco anos porque horizontes menores produzem pouca dissuasão e horizontes maiores inviabilizam candidatos. Durante a quarentena, o ex-membro pode lecionar, pesquisar, consultar governos, escrever livros. O que não pode é monetizar diretamente o conhecimento privilegiado que adquiriu sobre o sistema.

Impedimentos prévios. Candidatos a membros não podem ter trabalhado em instituições reguladas pelo sistema nos cinco anos anteriores à indicação. A simetria entre impedimento prévio e quarentena pós-mandato fecha a porta giratória em ambas as direções. Pessoas que passam a vida alternando entre cargos de regulação e cargos em instituições reguladas, fenômeno documentado em todas as democracias contemporâneas, ficam estruturalmente fora do comitê.

Poderes do comitê. O comitê tem quatro funções específicas, e apenas essas quatro. Primeira, revisar a cada cinco anos a composição das fontes do IAAR e os pesos atribuídos a cada uma. Segunda, auditar continuamente a qualidade dos dados recebidos das fontes, publicando alertas quando detecta anomalias. Terceira, receber e processar denúncias sobre manipulação de fontes. Quarta, intervir na duração do modo de emergência especificado na seção 5.6, exclusivamente para estender ou encerrar antecipadamente, por maioria qualificada de dois terços, com justificativa pública e sujeição a recurso. O comitê não tem poder de suspender a regra de emissão automática fora do modo de emergência, não tem poder de ajustar discricionariamente a base monetária, não tem poder de ativar o modo de emergência quando o limiar algorítmico não

foi cruzado, não tem poder de decidir sobre política monetária em qualquer sentido tradicional. Seu papel é exclusivamente auditor, com a exceção estritamente delimitada da intervenção na duração da emergência. Essa delimitação estrita de poderes é o que impede que o comitê, por mais bem desenhado, se transforme em versão nova do banco central discricionário que a Teoria pretende tornar desnecessário.

Transparência orçamentária. O orçamento do comitê é aprovado pelo parlamento em rubrica específica, não pelo executivo nem pelo banco central. Os salários dos membros são públicos, fixados em valor suficiente para atrair candidatos qualificados sem depender de renda complementar. As despesas de funcionamento, incluindo contratação de assessoria técnica, são igualmente públicas e auditadas pelo tribunal de contas da jurisdição.

Mecanismo de destituição. Um membro pode ser destituído por crime, por descumprimento reiterado dos prazos de publicação de votos e justificativas, ou por conflito de interesse não declarado. A destituição exige decisão de maioria qualificada do parlamento, com garantia de ampla defesa. Não há destituição por desacordo político com decisões técnicas do membro. A distinção importa: proteger membros de represália por voto impopular é condição de independência genuína.

O conjunto dessas nove características, tomadas em bloco, produz comitê que não apenas declara independência mas tem mecanismos concretos que tornam a independência operacional. Cada característica isolada poderia ser contornada; o conjunto coerente torna a captura muito mais difícil, ainda que nunca impossível. A Teoria reconhece que desenho institucional não elimina

captura, apenas aumenta seu custo. O objetivo é tornar o custo suficientemente alto para que a captura não compense, na maior parte dos cenários plausíveis.

•••

Capítulo 6 — A regra de emissão

Definido o IAAR, a regra de emissão da Teoria da Emissão Orgânica pode ser enunciada formalmente. Este capítulo desenvolve essa regra, explicita sua interação com o IAAR, e discute suas propriedades.

6.1 Enunciado formal

Seja $B(t)$ a base monetária agregada no instante t , e seja $IAAR(t)$ o indicador agregado de atividade real no mesmo instante. A regra de emissão da Teoria da Emissão Orgânica é:

$$B(t + dt) = B(t) \times \exp[IAAR(t + dt) - IAAR(t)]$$

Em palavras: a variação logarítmica da base monetária entre dois instantes é idêntica à variação do IAAR no mesmo intervalo. Se o IAAR cresce 0,01% de um dia para o outro, a base monetária cresce 0,01% no mesmo dia. Se o IAAR contrai 0,005%, a base contrai 0,005%.

A unidade de tempo dt é o dia operacional. A cada fim de dia operacional, o sistema computa o IAAR do dia, calcula sua variação em relação ao IAAR do dia anterior, e executa o ajuste correspondente da base monetária. O ajuste é aplicado às contas dos participantes elegíveis conforme o Princípio III, detalhado no Capítulo 7.

6.2 Relação com o poder de compra da unidade monetária

Seja $W(t)$ a riqueza real agregada da economia no instante t , medida em unidades físicas e transacionais que compõem o IAAR. Seja $P(t)$ o poder de compra da unidade monetária, definido como a fração de $W(t)$ que uma unidade monetária individual pode adquirir.

Por definição matemática, $P(t) = W(t) / B(t)$.

Se $W(t)$ varia por fator α e $B(t)$ varia pelo mesmo fator α (o que é exatamente o que a regra 6.1 determina), então $P(t)$ permanece constante.

Essa é a propriedade central da Teoria. O poder de compra da unidade monetária é invariante no tempo, por definição. Inflação, como fenômeno de variação do poder de compra agregado da moeda, é matematicamente impossível.

Preços relativos entre bens e serviços continuam variando, porque a regra não determina que cada bem mantenha preço constante. Ela determina apenas que a unidade monetária mantenha poder de compra agregado constante sobre a cesta total da economia. Se um bem fica relativamente mais escasso, seu preço sobe em relação aos outros. Se fica mais abundante, seu preço cai. A variação de preços relativos é sinal econômico necessário, fonte de informação para alocação eficiente de recursos. Ela permanece intacta na Teoria da Emissão Orgânica. O que desaparece é a variação do nível geral, que nunca foi sinal econômico, sempre foi artefato da confusão ontológica.

6.3 Correção do viés por subestimação

A seção 5.5 identificou que o IAAR subestima sistematicamente a atividade econômica real por não capturar plenamente o setor informal e parte da economia digital. Seja ε o fator de subestimação médio, estimado empiricamente. No Brasil, ε está provavelmente entre 0,15 e 0,25.

A regra 6.1 modificada para incorporar correção de viés é:

$$B(t + dt) = B(t) \times \exp[(1 + \varepsilon) \times (IAAR(t + dt) - IAAR(t))]$$

Isso significa que, para cada variação percentual observada no IAAR, a base é ajustada em variação percentual $(1 + \varepsilon)$ vezes maior, para compensar a subestimação. O fator ε é calibrado empiricamente por análise periódica, comparando IAAR com estimativas alternativas de atividade real (incluindo PIB, quando disponível, como uma referência entre outras).

A correção não é aproximação grosseira. É ajuste calibrado, auditável, sujeito a revisão periódica pelo comitê técnico. Sua magnitude é modesta e seu efeito sobre a trajetória da base é pequeno em qualquer período individual. Sua justificativa é precisão, não compromisso.

6.4 Por que a regra é determinística

Um leitor habituado às discussões contemporâneas sobre política monetária pode estranhar a ausência de discricionariedade na regra proposta. Bancos centrais modernos operam com base em "julgamento", "flexibilidade", "capacidade de reagir a circunstâncias imprevistas". A Teoria da Emissão Orgânica rejeita essa abordagem deliberadamente.

A justificativa tem três camadas.

A primeira é empírica. A literatura sobre política monetária discricionária, desde Kydland e Prescott (1977) até Barro e Gordon (1983), documenta o problema da inconsistência temporal: decisores racionais, mesmo bem-intencionados, tendem a tomar decisões que são ótimas no momento mas subótimas no agregado temporal. Regras são superiores a discricção precisamente por remover esse problema.

A segunda é política. A decisão sobre quantidade e distribuição da moeda emitida é decisão com consequências distributivas enormes. Delegar essa decisão a um comitê não-eleito, mesmo tecnicamente competente, é transferência de poder político para esfera tecnocrática. A Teoria da Emissão Orgânica devolve essa decisão ao único lugar onde ela não produz distorção: a atividade econômica real da própria sociedade. Quem decide é a economia como coletividade, via produção real. Nenhum comitê intermedia.

A terceira é ontológica. Se a moeda é medida, não objeto, não há decisão a ser tomada sobre sua quantidade. A quantidade é função da riqueza real. O "comitê de política monetária" na arquitetura tradicional é análogo a um "comitê de tamanho do metro" que se reunisse periodicamente para decidir quantos centímetros o metro deveria ter naquele trimestre. Tal comitê é absurdo porque o metro é medida, não objeto. A regra determinística não é escolha pragmática dentro da arquitetura. É consequência lógica da definição ontológica da moeda.

6.5 Comparação com regras existentes

A Teoria da Emissão Orgânica não é a primeira proposta de regra monetária. A tradição monetarista de Friedman propôs regra de crescimento constante da

base (k-percent rule). A tradição mais contemporânea propôs regra de Taylor para taxa de juros, nominal GDP targeting, average inflation targeting, e outras variantes. Todas falharam em um ou mais dos seguintes testes.

A k-percent rule de Friedman assumia relação estável entre quantidade de moeda e inflação, relação que se rompeu empiricamente nos anos 1980 com a inovação financeira e não foi restabelecida desde então. Assumia moeda como objeto cuja quantidade deveria crescer a ritmo compatível com produção potencial, herdando o erro ontológico.

A regra de Taylor calibra taxa de juros em função de hiato do produto e desvio de inflação em relação à meta. Depende de medição confiável de hiato do produto (problema notoriamente difícil) e de índice de inflação não contaminado (problema documentado em *A Ilusão do 2%*). Opera sobre taxa de juros, não sobre base, o que significa que não previne criação endógena de moeda por crédito bancário.

NGDP targeting propõe que o banco central calibre política monetária para manter trajetória estável do produto nominal (PIB em termos nominais). É a proposta mais próxima, em espírito, da Teoria da Emissão Orgânica. Ambas reconhecem que calibrar a oferta em função de variável real é superior a calibrar em função de variável nominal. Diferem em que NGDP targeting continua operando via instrumentos indiretos (taxa de juros, compra de ativos) e continua dependendo de medição de PIB, com todas as limitações discutidas na seção 5.1. A Teoria da Emissão Orgânica opera diretamente sobre a base monetária, com medição própria que contorna as limitações do PIB.

A diferença mais significativa da Teoria da Emissão Orgânica para todas as regras anteriores é ontológica, não técnica. As regras anteriores tratam moeda como objeto e buscam boas regras de administração desse objeto. A Teoria trata moeda como medida e deriva a regra de sua definição. A regra não é escolhida pragmaticamente; é consequência necessária da definição.

...

Capítulo 7 — A distribuição simétrica

O Capítulo 6 estabeleceu a regra que determina a variação da base monetária. Este capítulo trata de como essa variação é distribuída entre os agentes da economia: quando a base cresce, quem recebe as unidades adicionais, e em qual proporção; quando a base contrai, quem absorve a contração, e como.

7.1 O princípio distributivo

O Princípio III da Teoria, enunciado no Capítulo 3, determina que a expansão da base monetária seja distribuída simultaneamente e em frações iguais entre todos os participantes elegíveis. A contração, simetricamente, é descontada em frações iguais.

A palavra determinante é "iguais". Significa que cada participante elegível recebe a mesma fração absoluta da expansão, independentemente de sua participação prévia na base monetária. Se a base cresce em ΔB unidades e há N participantes elegíveis, cada um recebe $\Delta B/N$ unidades adicionais, creditadas simultaneamente.

A escolha distributiva não é neutra. Ela tem consequências deliberadas, que precisam ser analisadas honestamente.

7.2 Efeito distributivo da expansão

Considere dois agentes A e B. O agente A possui, antes da expansão, participação p_a na base total, correspondente a uma quantidade $p_a \times B(t)$ de unidades. O agente B possui participação p_b , correspondente a $p_b \times B(t)$ unidades. Suponha $p_a > p_b$, ou seja, A é mais rico que B em termos de unidades monetárias.

Após uma expansão de ΔB distribuída simetricamente entre N participantes, cada um recebe $\Delta B/N$ unidades. As novas quantidades são:

A possui: $p_a \times B(t) + \Delta B/N$

B possui: $p_b \times B(t) + \Delta B/N$

As novas participações relativas são:

$$p_a' = [p_a \times B(t) + \Delta B/N] / [B(t) + \Delta B]$$

$$p_b' = [p_b \times B(t) + \Delta B/N] / [B(t) + \Delta B]$$

Computando a variação de participação:

$$p_a' - p_a = (\Delta B \times (1/N - p_a)) / (B(t) + \Delta B)$$

Se $p_a > 1/N$ (ou seja, A tem participação maior que a média), então $p_a' < p_a$. Sua participação relativa diminui. Se $p_a < 1/N$, sua participação relativa aumenta.

A distribuição simétrica tem, portanto, efeito equalizador sobre participações relativas. Agentes acima da média têm participação relativa

reduzida; agentes abaixo da média têm participação relativa aumentada. A magnitude do efeito depende de $\Delta B/B(t)$, ou seja, da proporção da expansão em relação à base prévia. Em economias com crescimento real moderado (2% a 4% ao ano), o efeito é pequeno em qualquer período individual, mas cumulativo em horizontes multi-década.

Essa propriedade é deliberada e decorre de derivação ontológica que precisa ser explicitada. Dois argumentos sustentam a simetria como regra necessária, não como preferência entre regras possíveis.

O primeiro é o argumento da infraestrutura coletiva. A atividade econômica real que o IAAR mede não é produzida por agentes isolados. Depende de infraestrutura pública (rodovias, portos, sistema energético, rede de telecomunicações), de instituições (sistema jurídico, contratos executáveis, direitos de propriedade reconhecidos), de conhecimento acumulado ao longo de gerações (ciência, tecnologia, técnicas produtivas), de segurança pública, de estabilidade política, de capital social. Nenhum agente individual produz valor real sem usar, direta ou indiretamente, essa infraestrutura. A riqueza real nova que o IAAR captura é, em sentido material, produto coletivo. A representação monetária dessa riqueza, quando expande, representa uma fração do produto coletivo que precisa ser atribuída a alguém. A atribuição simétrica trata cada membro da comunidade política como beneficiário equivalente da infraestrutura que torna a produção possível.

O segundo é o argumento da impossibilidade de decomposição individual. Para atribuir a nova riqueza proporcionalmente à contribuição individual, seria necessário decompor a produção agregada em contribuições individuais identificáveis. Essa decomposição é matematicamente impossível em qualquer

economia interdependente. O problema é conhecido na literatura desde Kenneth Arrow (1951) como teorema da impossibilidade da agregação: não existe regra não-trivial que decomponha contribuições individuais a um produto coletivo quando essas contribuições são interdependentes. Toda proposta de distribuição proporcional à contribuição produtiva precisa, em algum ponto, adotar um proxy: participação prévia no estoque de riqueza, renda formal declarada, tempo de trabalho registrado. Cada proxy tem vieses próprios e nenhum é demonstravelmente correto. A simetria é a única regra que não depende de proxy, porque trata todos os membros como beneficiários equivalentes sem precisar decompor o que não é decomponível.

A combinação dos dois argumentos transforma a simetria de escolha normativa em consequência necessária. Uma distribuição proporcional à participação prévia assume, sem demonstrar, que a participação prévia reflete contribuição produtiva real. Uma distribuição proporcional à renda assume, sem demonstrar, que a renda reflete contribuição produtiva real. Qualquer critério não-simétrico precisa assumir alguma correspondência entre variável observável e contribuição produtiva, e essa correspondência não é demonstrável. A simetria é a única regra que não carrega pressuposto não-demonstrável.

Isso não significa que a simetria seja eticamente superior em todo sentido. Significa apenas que é a regra que minimiza pressupostos. Uma sociedade que tenha consenso sobre algum critério de desigualdade desejável pode implementar essa desigualdade por instrumento fiscal separado, operando sobre o estoque resultante da simetria. A Teoria da Emissão Orgânica distribui simetricamente a emissão; o que a sociedade faz depois com tributação é

questão fiscal, não monetária. Essa separação de camadas é o que permite que a simetria monetária seja ontologicamente derivada sem impor qualquer visão particular sobre desigualdade agregada desejável.

7.3 Efeito distributivo da contração e o ajuste contratual automático

A contração da base monetária, quando a atividade econômica real contrai, opera também simetricamente. Cada participante tem sua participação descontada pela mesma fração percentual: se a base contrai em $\chi\%$, cada participante perde $\chi\%$ das suas unidades.

Note que essa forma de contração é proporcional, não igual. Se fosse igual (cada participante perdendo a mesma quantidade absoluta), agentes com pouca participação poderiam ter sua participação zerada ou ficar negativa, o que é operacionalmente inviável. Proporcionalidade garante que a contração preserve a estrutura relativa de participações, apenas reduzindo o estoque total.

Uma contração da base monetária, porém, produz um problema clássico que a Teoria precisa enfrentar de frente: a debt-deflation descrita por Irving Fisher em 1933. Se um agente tomou emprestado uma quantidade de unidades e a base contrai, o valor real dessas unidades sobe, porque cada unidade passa a representar fração maior da riqueza agregada (que encolheu menos que a base, caso haja atraso de ajuste). O devedor se descobre com dívida mais pesada em termos reais exatamente quando a economia está contraída. Isso amplifica a recessão, transforma empresas solventes em insolventes e transfere patrimônio de devedores para credores por efeito puramente monetário. Fisher identificou esse mecanismo como o motor que transforma recessões normais em depressões. A economia moderna continua vulnerável a ele.

A Teoria da Emissão Orgânica resolve esse problema por construção, através do que se chama aqui de **ajuste contratual automático**. A regra é simples: toda obrigação contratual denominada em unidades da Teoria é automaticamente ajustada, no mesmo instante e na mesma fração, em que a base monetária é ajustada. Se a base contrai 2% num dia, toda dívida denominada em unidades da Teoria contrai 2% no mesmo dia. Se a base expande 1,5%, toda dívida expande 1,5%.

O mecanismo preserva simultaneamente duas propriedades que a arquitetura atual não consegue preservar juntas. A primeira é o poder de compra real do credor: se ele emprestou unidades equivalentes a X% da riqueza agregada, ele continua recebendo de volta unidades equivalentes a X% da riqueza agregada, independentemente do que a base total tenha feito no intervalo. A segunda é o peso real do devedor: se ele tomou emprestado unidades equivalentes a Y% da riqueza agregada, ele continua devendo o equivalente a Y%, não um valor inflado por deflação monetária.

A formalização é direta. Seja $D(t)$ a dívida nominal de um agente no instante t , expressa em unidades da Teoria. Seja $B(t)$ a base monetária agregada no mesmo instante. A regra de ajuste contratual automático é:

$$D(t + dt) = D(t) \times [B(t + dt) / B(t)]$$

Essa fórmula faz a dívida nominal seguir a mesma trajetória da base. Em termos de poder de compra real, a dívida fica constante: o devedor sempre deve, em termos reais, exatamente o que tomou emprestado, corrigido apenas pelos juros contratuais que foram negociados separadamente. O efeito Fisher

desaparece, não porque a contração seja suspensa, mas porque a contração é espelhada no contrato.

A implicação operacional é que contratos de dívida denominados em unidades da Teoria carregam, por padrão, a cláusula de ajuste automático. Não é cláusula a ser negociada entre as partes. É propriedade intrínseca da denominação monetária, análoga a como contratos em dólar carregam, por padrão, a risco cambial implícito na moeda. Quem toma dívida em unidades da Teoria sabe, desde a origem, que a obrigação se ajusta em proporção à base. Essa previsibilidade é característica da arquitetura, não surpresa.

A simetria aqui tem caráter diferente da simetria da expansão. Na expansão, a simetria é redistributiva na margem. Na contração, a simetria é preservacional: ninguém é poupado, ninguém perde mais que sua fração proporcional, e nenhuma dívida fica mais pesada em termos reais do que era no momento da contratação. A escolha desse tipo específico de simetria na contração deriva da necessidade de manter estabilidade estrutural do sistema durante choques negativos. Tratamento assimétrico da contração, ou contração sem ajuste contratual, abriria espaço para captura política em momentos de crise, que é precisamente quando a arquitetura deve operar de forma mais sólida e menos discricionária.

O ajuste contratual automático tem uma consequência secundária que merece registro: elimina o incentivo, presente em todas as arquiteturas monetárias atuais, para que governos endividados prefiram secretamente inflação moderada como forma de corroer o valor real das dívidas. Sob a Teoria da Emissão Orgânica, inflação é impossível por construção (Princípio II) e deflação contratual também é, porque o ajuste automático neutraliza qualquer

efeito distributivo que uma contração monetária teria sobre dívidas. O Estado endividado não pode ganhar nada inflando nem perder nada contraindo. Essa neutralidade remove, na origem, uma das pressões políticas que corrompem arquiteturas monetárias discricionárias.

7.4 A definição de participantes elegíveis

A questão de quem participa da distribuição é politicamente decisiva. Diferentes escolhas produzem arquiteturas distintas, com consequências distintas. A Teoria da Emissão Orgânica propõe, como ponto de partida, a categoria de *cidadãos ativos registrados*, definida operacionalmente por três critérios cumulativos:

Primeiro, nacionalidade ou residência permanente reconhecida pela jurisdição.

Segundo, idade igual ou superior a dezesseis anos completos, limiar que corresponde, no Brasil, ao alistamento eleitoral facultativo e ao início da capacidade contributiva formal.

Terceiro, identificação civil válida e ativa no registro integrado ao sistema, com atualização biométrica nos últimos cinco anos.

A definição tem virtudes e limitações que precisam ser declaradas.

As virtudes são clareza, auditabilidade e estabilidade. A categoria é bem definida, verificável por qualquer auditor independente, e muda de forma previsível e lenta.

As limitações são duas, e pesam. A primeira é que menores de dezesseis anos não recebem crédito direto. Políticas específicas para infância e adolescência

precisam ser tratadas por mecanismos complementares, fora do sistema monetário. A segunda é que estrangeiros residentes temporários e pessoas sem registro civil válido não participam da distribuição, mesmo sofrendo os efeitos econômicos do regime monetário. A exclusão é real e tem custo moral. A Teoria não a minimiza. Reconhece como limitação estrutural, não como característica neutra.

Arquiteturas alternativas que adotem categorias mais amplas (todos os residentes, todos os contribuintes, todos os portadores de CPF) são tecnicamente viáveis. A escolha aqui proposta é uma entre várias defensáveis, não a única correta.

7.5 Mecânica da distribuição em escala nacional

A distribuição simultânea e em frações iguais a dezenas de milhões de contas, em tempo quase real, é desafio operacional de escala. A infraestrutura para executá-lo, no Brasil, já existe parcialmente.

O Sistema de Pagamentos Instantâneos (Pix) processa hoje mais de três bilhões de transações mensais, com latência média inferior a dez segundos. O Pix é operado pelo Banco Central, com participação das instituições financeiras, e tem arquitetura técnica compatível com ordens de crédito em lote para grandes volumes de beneficiários.

O CPF, integrado aos sistemas da Receita Federal, do Tribunal Superior Eleitoral e do Instituto Nacional do Seguro Social, fornece base de identificação válida para a categoria de elegíveis definida na seção 7.4. A integração entre esses sistemas é incompleta hoje, mas tecnicamente viável com esforço institucional moderado.

O Drex, moeda digital do Banco Central em fase de desenvolvimento, é a infraestrutura natural para a operacionalização da distribuição em arquitetura plena. Cada cidadão elegível teria conta Drex associada ao seu CPF. A cada ciclo de ajuste da base (diário), o sistema calcula a fração de expansão ou contração a ser aplicada a cada conta e executa a operação simultaneamente em todas as contas elegíveis.

A latência da operação, em escala de dezenas de milhões de contas, é da ordem de minutos com a tecnologia atual, segundos com tecnologia de médio prazo. Para os propósitos da Teoria, essa latência é aceitável: o conceito de "simultaneidade" da distribuição não exige simultaneidade instantânea, exige apenas que a distribuição seja completada antes que qualquer agente possa usar as unidades recém-emitidas em transações.

...

Capítulo 8 — O crédito e o sistema bancário

O Princípio IV da Teoria estabelece que crédito não cria moeda. A afirmação tem implicações profundas sobre o sistema bancário, que serão desenvolvidas agora. O capítulo trata de três questões: o que é crédito sem criação monetária, como bancos operam nesse regime, e como a transição do sistema atual é possível.

8.1 Crédito como contrato temporal

Na arquitetura atual, quando o banco empresta cem unidades a um cliente, ele cria um depósito de cem unidades na conta do cliente. Esse depósito é tratado contabilmente como moeda equivalente às unidades depositadas por

outros clientes por meio de trabalho ou renda. A base monetária agregada expandiu em cem unidades sem que o banco central tenha autorizado qualquer emissão. Essa é a criação endógena de moeda via crédito, que responde por 80% a 95% de toda moeda em circulação nas economias modernas.

Na Teoria da Emissão Orgânica, a operação é ontologicamente impossível. Crédito e moeda são categorias distintas. Crédito é contrato que estabelece obrigação de transferência futura de unidades monetárias. Moeda é registro de participação atual na riqueza agregada. Um não se converte no outro por ato contábil.

Operacionalmente, o crédito funciona assim. Quando o agente A empresta cem unidades ao agente B, ocorre o seguinte. Primeiro, A transfere cem unidades de sua conta para a conta de B. A participação de A na base monetária total cai na proporção equivalente. A participação de B sobe na mesma proporção. Segundo, é registrado um contrato que estabelece obrigação de B transferir, em data futura estipulada, uma quantidade acordada de unidades de volta para A. A quantidade pode incluir juros, ou seja, pode ser maior que a quantidade emprestada.

Durante o período do empréstimo, A tem um ativo financeiro (o contrato, o título) e menos unidades monetárias em sua conta. B tem as unidades monetárias e uma obrigação (dívida). A soma das participações na base permanece idêntica: o empréstimo apenas redistribuiu unidades existentes entre A e B.

A obrigação contratual de B, porém, não é uma quantidade nominal fixa. Por força do ajuste contratual automático estabelecido na seção 7.3, o valor nominal

da dívida acompanha automaticamente as variações da base monetária. Se a base se expandir em 2% entre a contratação e o vencimento, o valor nominal devido expande em 2%. Se contrair em 1,5%, contrai em 1,5%. O credor recebe, no vencimento, a mesma fração da riqueza agregada que havia emprestado, acrescida dos juros contratados separadamente. O devedor paga, no vencimento, a mesma fração da riqueza agregada que havia tomado, acrescida dos juros. Em termos reais de poder de compra, a dívida fica constante, e apenas os juros produzem variação.

Contratos de crédito podem ser estruturados de múltiplas formas: com ou sem garantia, com juros fixos ou variáveis, de curto ou longo prazo, transferíveis ou intransferíveis. Tudo isso continua existindo na arquitetura proposta. Mercados secundários de dívida podem operar normalmente. O que não é possível é que bancos, ao conceder crédito, criem unidades monetárias adicionais. A base monetária agregada só varia pela regra do Capítulo 6, que responde a IAAR, não a decisões de crédito.

8.2 O sistema bancário sob a Teoria

Bancos continuam existindo e exercendo funções econômicas relevantes. Mudam três coisas.

Primeiro, bancos deixam de ser criadores de moeda e voltam a ser intermediários entre poupadores e tomadores. A operação básica do banco é captar unidades monetárias de agentes que têm mais do que consomem no momento (poupadores), e emprestá-las a agentes que precisam de mais do que têm (tomadores). O banco ganha spread entre taxa paga ao poupador e taxa

cobrada do tomador. Essa função é tradicional, anterior à era moderna do sistema de reservas fracionárias, e continua economicamente útil.

Segundo, a quantidade de crédito disponível na economia passa a ser limitada pela quantidade de poupança real. Se todos os agentes consomem tudo que recebem, não há poupança, e portanto não há crédito disponível. Se agentes poupam, há crédito, na proporção da poupança agregada. Bolhas de crédito, que hoje surgem porque bancos podem multiplicar empréstimos sem limite de reserva real, deixam de ser possíveis. Crise financeira por expansão creditícia descontrolada, fenômeno recorrente na economia moderna, de 1929 a 2008, torna-se estruturalmente improvável.

Terceiro, bancos continuam oferecendo serviços de pagamento, custódia, câmbio, gestão de ativos e todas as demais funções não-creditícias do sistema financeiro atual. A arquitetura Drex em operação plena permite que bancos sejam pontos de interface para cidadãos e empresas, mesmo que a titularidade das unidades monetárias esteja registrada diretamente no banco central.

A consequência agregada sobre lucratividade bancária é previsível em direção mas não em magnitude. A renda derivada de criação endógena de moeda desaparece. A renda derivada de intermediação, serviços e gestão permanece. A Teoria não prediz que bancos deixarão de ser lucrativos. Prediz que a composição da lucratividade mudará: renda de serviço substitui renda de privilégio monetário. Qual o tamanho quantitativo dessa mudança é questão empírica que não pode ser resolvida por análise teórica a priori.

8.3 A transição a partir do sistema atual

A crítica mais séria a qualquer proposta de reforma monetária estrutural é a dificuldade da transição. A Teoria da Emissão Orgânica não escapa dessa crítica. O sistema atual contém trilhões de unidades monetárias criadas por crédito bancário ao longo de décadas. Essas unidades não podem ser simplesmente declaradas inexistentes sem causar colapso sistêmico.

A proposta de transição tem quatro fases, projetadas para ocorrer ao longo de aproximadamente uma década.

Fase 1, construção da infraestrutura. Duração estimada: três a cinco anos. Nesta fase, a infraestrutura técnica do IAAR é construída, testada e validada. As oito fontes primárias são integradas em sistema único de medição, com auditoria pública contínua. O Drex é expandido para cobrir toda a população elegível com contas ativas. Os protocolos de distribuição simultânea em escala nacional são desenvolvidos e testados em escala limitada.

Fase 2, operação paralela. Duração estimada: três anos. O sistema da Teoria opera em paralelo ao sistema atual. O Banco Central continua operando política monetária tradicional. Em paralelo, o sistema da Teoria calcula diariamente qual seria a base monetária sob a regra do IAAR, publica o cálculo, credita ou debita contas Drex dedicadas com frações simbólicas. Os cidadãos podem, nessa fase, comparar a trajetória do sistema atual com a trajetória hipotética sob a Teoria. Distorções, diferenças e consequências distributivas ficam visíveis.

Fase 3, conversão gradual. Duração estimada: três anos. As moedas bancárias (depósitos à vista criados por crédito endógeno) são gradualmente convertidas em moeda do banco central. Bancos transferem obrigação de

depósito para o banco central e recebem compensação em títulos de longo prazo. A proposta detalhada para essa conversão foi desenvolvida por Kumhof e Beneš em trabalho do FMI de 2012, na análise do Chicago Plan, e fornece referência operacional. A Teoria da Emissão Orgânica pode aproveitar essa referência, adaptando-a para a arquitetura específica proposta.

Fase 4, operação plena. Após conclusão da conversão, o sistema opera integralmente sob a Teoria da Emissão Orgânica. O Banco Central, que durante as três primeiras fases manteve funções tradicionais, assume o papel de auditor do protocolo. Política monetária discricionária é descontinuada. A base monetária passa a variar exclusivamente pela regra do IAAR. A distribuição passa a ser simétrica por padrão em todas as operações.

A transição é ambiciosa e envolve risco sistêmico real. Nenhum país jamais executou reforma monetária estrutural dessa magnitude sem crise intermediária. A Teoria reconhece esse risco e propõe que a transição seja empreendida, se empreendida, por jurisdição que tenha estabilidade institucional suficiente para absorver choques transitórios, infraestrutura digital suficiente para executar cada fase, e consenso político suficiente para sustentar o processo ao longo de uma década.

Essas condições não são atendidas hoje por nenhuma jurisdição do mundo em sua plenitude. A Teoria não propõe implementação imediata. Propõe estudo aprofundado, experimentação controlada em escala menor, e implementação gradual em horizonte de décadas, pelas jurisdições que venham a satisfazer as condições. O Capítulo 12 retomará essa questão sob a ótica das limitações e da agenda de pesquisa.

• • •

(Parte II conclui aqui. A Parte III começa no Capítulo 9.)

PARTE III — CONSEQUÊNCIAS E IMPLEMENTAÇÃO

...

Capítulo 9 — Psicologia financeira sob a Teoria

Toda arquitetura monetária interage com a psicologia do agente econômico que a usa. O Capítulo 9 do livro *A Ilusão do 2%* documentou como a arquitetura atual explora sistematicamente os vieses cognitivos humanos: ilusão monetária, ancoragem em valores nominais, aversão assimétrica a perdas, incapacidade de perceber erosão gradual. Este capítulo examina como a Teoria da Emissão Orgânica interage com os mesmos vieses, e argumenta que a arquitetura proposta é, pela primeira vez, desenhada a favor da cognição humana, e não contra ela.

9.1 O fim da ilusão monetária

A ilusão monetária, formalizada por Fisher em 1928 e confirmada experimentalmente por Shafir, Diamond e Tversky em 1997, é a tendência humana de processar valores econômicos em termos nominais em vez de reais. Um trabalhador que recebe aumento nominal de 5% sente que ganhou, mesmo que a inflação tenha sido 8%. Um poupador que vê sua conta crescer sente que prosperou, mesmo que o poder de compra tenha caído.

A ilusão é economicamente explorada. Governos a utilizam quando calibram inflação para corroer dívidas sem gerar oposição política visível. Bancos a utilizam quando oferecem produtos com rendimento nominal positivo mas real negativo. Empregadores a utilizam quando oferecem reajustes nominais

menores que a inflação, sabendo que serão aceitos mais facilmente que reduções nominais equivalentes em termos reais.

Na Teoria da Emissão Orgânica, a ilusão perde função. Como o poder de compra da unidade monetária é constante por definição, não há discrepância entre valor nominal e valor real. Um milhão de unidades hoje compra a mesma cesta real que um milhão de unidades compraria em trinta anos. A distinção entre nominal e real, que ocupa lugar central em toda teoria monetária contemporânea, torna-se vestigial.

É um dos ganhos mais significativos da arquitetura proposta, e talvez o menos discutido. A ilusão monetária não é falha cognitiva a ser corrigida por educação financeira. É resposta adaptativa de cérebros que evoluíram em ambientes onde o valor das coisas mudava devagar e de forma reconhecível. Nossos cérebros não foram desenhados para processar erosão silenciosa de 3% ao ano composta por décadas. Nenhum grau de educação financeira vence a limitação cognitiva. A solução não é educar o cérebro humano; é desenhar o sistema monetário para que o cérebro humano o entenda naturalmente.

9.2 Poupança como preservação de participação, não de quantidade

Na arquitetura atual, poupar é guardar unidades monetárias e esperar que mantenham valor. Como a erosão inflacionária opera mesmo sob regimes de metas de inflação, o poupador realiza, anos depois, que sua "poupança" preservou uma fração menor do poder de compra original. A experiência subjetiva é de traição: o indivíduo fez o que a sabedoria popular prescreve (guardar dinheiro), e mesmo assim perdeu.

Na Teoria da Emissão Orgânica, poupar é manter ou aumentar a participação relativa na riqueza agregada. Se o agente produz mais do que consome, sua participação cresce. Se consome mais do que produz, sua participação encolhe. A relação é direta, intuitiva e não dependente de índices de preços que ele não controla.

A interface visual da conta do cidadão, sob a arquitetura proposta, exhibe não apenas o saldo em unidades monetárias, mas a participação relativa em formato acessível. Um cidadão com participação equivalente a 100 horas de trabalho mediano da economia brasileira vê em sua conta "100 horas-MTN" (horas de trabalho mediano nacional), ao lado do saldo em unidades monetárias. Se no mês seguinte a participação permanece em 100 horas-MTN, o cidadão sabe que preservou exatamente. Se sobe para 105, acumulou. Se cai para 98, perdeu participação relativa.

Essa interface é tecnicamente trivial. Exige apenas que o IAAR seja publicado em múltiplos formatos equivalentes (horas de trabalho, kWh, cestas alimentares, unidades de moradia), e que os aplicativos bancários exibam a conversão automaticamente. A relevância psicológica da exibição é enorme. O cidadão passa a ver seu patrimônio em termos do que ele compra no mundo real, não em termos de uma régua abstrata que ele desconfia.

9.3 Eliminação do viés de aversão assimétrica em contratos

Kahneman, Knetsch e Thaler documentaram em 1986 um viés importante: trabalhadores aceitam reajustes nominais inferiores à inflação com muito menos resistência do que aceitam reduções nominais equivalentes em termos

reais. A arquitetura atual explora esse viés sistematicamente. Reduções salariais reais ocorrem continuamente, disfarçadas de reajustes nominais insuficientes.

Sob a Teoria da Emissão Orgânica, o mecanismo de exploração desaparece. Como não há inflação, "reajuste insuficiente para cobrir a inflação" torna-se frase sem sentido. Contratos de trabalho são negociados em termos reais por definição, porque o valor nominal e o real são idênticos. Qualquer redução salarial é visível imediatamente. Empregadores perdem uma ferramenta de ajuste implícito e precisam negociar explicitamente. Isso não elimina conflitos trabalhistas (eles continuam sendo conflitos legítimos sobre distribuição de valor), mas os torna honestos.

A mesma lógica se aplica a contratos de longo prazo em geral: aluguéis, pensões, financiamentos, royalties, assinaturas. Todos passam a ser negociados em termos que permanecem válidos no tempo, sem necessidade de cláusulas de reajuste por índice (porque não há índice a reajustar) nem de renegociação periódica defensiva.

9.4 Efeito sobre comportamento de investimento e consumo

A ausência de inflação altera significativamente a calculadora implícita que agentes econômicos usam ao decidir entre consumir hoje e poupar para depois. Na arquitetura atual, poupar exige escolher um instrumento financeiro que renda pelo menos o suficiente para compensar a inflação esperada. A exigência empurra agentes médios para produtos financeiros que não entenderiam plenamente, assumindo riscos que não calculam, em busca de retorno real positivo que é cada vez mais difícil de obter.

Na arquitetura proposta, unidades monetárias em conta simples preservam poder de compra automaticamente. A decisão de investir em instrumentos com risco passa a ser decisão sobre ganho potencial acima da preservação, não sobre evitar perda garantida. Isso altera fundamentalmente o equilíbrio psicológico do cidadão mediano em relação ao sistema financeiro. Poupança passa a ser opção real, não armadilha. Investimento passa a ser escolha ativa de risco por retorno, não fuga passiva da erosão.

O efeito agregado da mudança sobre o mercado financeiro é, previsivelmente, redução de demanda por produtos financeiros de baixo valor real agregado (fundos de renda fixa que apenas acompanham inflação), e concentração em instrumentos de risco genuíno (participação em empresas, projetos produtivos, imóveis produtivos). O sistema financeiro fica menor, mais focado em intermediação real, menos dependente da erosão monetária como gerador de demanda por seus próprios produtos.

9.5 Consequências sobre desigualdade percebida e real

A desigualdade material entre agentes, na arquitetura atual, é amplificada por três mecanismos monetários: Efeito Cantillon na expansão, erosão mais pesada sobre poupadores de baixa renda (que não têm acesso a hedges), e valorização de ativos financeiros concentrados nos estratos superiores. Os três mecanismos são removidos pela Teoria da Emissão Orgânica.

O Efeito Cantillon é eliminado por definição via Princípio III. A erosão de poupança desaparece por definição via Princípio II. A valorização anômala de ativos financeiros por expansão monetária desaparece porque não há expansão monetária não compensada por atividade real.

A desigualdade remanescente, após operação plena da arquitetura, é desigualdade derivada de produção real: agentes que produzem mais valor agregado acumulam participação maior. Esse tipo de desigualdade tem defesa normativa mais sólida do que a desigualdade por Cantillon e erosão, ainda que possa permanecer socialmente indesejável em magnitude excessiva. A Teoria não propõe eliminar desigualdade por trabalho, talento ou eficiência. Propõe eliminar a parcela da desigualdade que é produzida pela arquitetura monetária em si, e que hoje se sobrepõe à desigualdade produtiva mascarando sua magnitude.

A percepção subjetiva de justiça, no sistema, tende a mudar. Cidadãos que hoje sentem que "o sistema é contra eles" (percepção amplamente documentada em pesquisas de satisfação econômica e confiança institucional) podem reconstruir alguma confiança ao ver que a arquitetura não está mais construída para transferir silenciosamente poder de compra para quem está próximo do sistema financeiro. O efeito não é garantido, e depende de muitos outros fatores além do sistema monetário, mas é direção provável de movimento.

...

Capítulo 10 — Comparação com arquiteturas existentes

A Teoria da Emissão Orgânica não surge no vácuo. Este capítulo posiciona a arquitetura proposta em relação às principais tradições monetárias contemporâneas, identificando semelhanças, divergências e o que torna a proposta distinta. A exposição é direta. Reconhece méritos onde existem e aponta limitações onde existem.

10.1 Em relação à Escola Austríaca

A tradição austríaca, de Menger e Mises a Hayek e os contemporâneos, oferece o diagnóstico mais preciso dos problemas monetários que a Teoria da Emissão Orgânica busca resolver. A identificação do Efeito Cantillon como mecanismo de distorção distributiva, a documentação dos ciclos de expansão e contração causados por política monetária discricionária, o reconhecimento da natureza parasitária do crédito bancário expansionista: tudo isso é patrimônio austríaco que a Teoria herda e reconhece.

As divergências estão na prescrição. A tradição austríaca, diante do diagnóstico que formula, propõe três famílias de solução: volta ao padrão-ouro (Mises, Rothbard), desnacionalização da moeda (Hayek em sua fase final), ou simplesmente redução severa do papel do Estado na emissão monetária (Hoppe, contemporâneos). As três soluções compartilham uma premissa: a de que a moeda é objeto cuja produção precisa ser disciplinada. A premissa é exatamente a que a Teoria da Emissão Orgânica rejeita.

A Teoria concorda com a tradição austríaca em que o sistema atual é estruturalmente problemático. Discorda quanto à natureza do problema. Para a tradição austríaca, o problema é a emissão discricionária de uma coisa (moeda) cuja produção deveria ser rara ou privada. Para a Teoria da Emissão Orgânica, o problema é tratar a moeda como coisa quando ela nunca foi coisa. A partir desse diagnóstico diferente, a prescrição diverge: não se trata de disciplinar a produção monetária, trata-se de reconhecer que a moeda não é produzida, é calculada a partir da riqueza real.

O padrão-ouro, em particular, herda o erro ontológico ao substituir uma coisa (moeda fiat) por outra (ouro). Resolve parcialmente o problema da

emissão discricionária (porque a quantidade de ouro no mundo não pode ser decidida por comitê), mas continua tratando a moeda como objeto com valor próprio. E produz problema novo: a quantidade de ouro descobrida no mundo não tem relação alguma com a necessidade monetária da economia real. Historicamente, períodos de descoberta abundante de ouro geraram inflação (invasão espanhola das Américas no século XVI, corrida do ouro na Califórnia). Períodos de escassez geraram deflação severa e depressões (final do século XIX nos Estados Unidos, razão pela qual William Jennings Bryan propôs o padrão prata em 1896).

A Teoria da Emissão Orgânica alcança o objetivo austríaco de prevenir emissão arbitrária sem herdar o problema da rigidez metálica. A quantidade de unidades monetárias responde à atividade econômica real, não ao capricho humano nem ao acaso geológico. Essa é diferença qualitativa em relação a toda a tradição austríaca, e é a principal originalidade da proposta apresentada.

10.2 Em relação ao monetarismo

A tradição monetarista, de Friedman a Lucas, reconhece a importância da quantidade de moeda na determinação do nível geral de preços, e propõe regras para disciplinar a emissão (k-percent rule, metas de agregados monetários). A Teoria da Emissão Orgânica compartilha com o monetarismo a preferência por regra sobre discricion.

As divergências são de base. Primeiro, o monetarismo opera sob a premissa da moeda-coisa, escolhendo calibrar sua produção por regra externa. A Teoria reconhece a moeda como medida e deriva a regra ontologicamente. Segundo, o monetarismo calibra a oferta monetária em função de uma meta de produto

potencial, que depende de estimativa contestável. A Teoria calibra em função de medição direta de atividade real, que não depende de estimativa do potencial. Terceiro, o monetarismo ignora completamente a questão distributiva, focando apenas na quantidade agregada. A Teoria integra a distribuição como princípio constitutivo, via simetria do Princípio III.

A derrota empírica do monetarismo nos anos 1980, quando a velocidade de circulação da moeda se tornou instável e as regras monetaristas deixaram de produzir resultados previsíveis, não é reivindicada como vitória da Teoria da Emissão Orgânica. A Teoria não compete com o monetarismo no mesmo terreno. Opera em nível diferente: o nível ontológico da definição da moeda, que o monetarismo simplesmente aceitou como dado.

10.3 Em relação ao keynesianismo e ao neokeynesianismo

A tradição keynesiana defende uso ativo de política monetária e fiscal para estabilizar a demanda agregada e combater recessões. A Teoria da Emissão Orgânica é radicalmente incompatível com essa tradição em um aspecto específico: a Teoria elimina discricionariedade monetária, que é instrumento principal da política keynesiana.

A crítica keynesiana antecipada à Teoria é previsível: em recessões, a arquitetura proposta contrai a base monetária proporcionalmente à contração da atividade real, o que poderia amplificar o ciclo negativo via efeito Fisher de debt-deflation. A crítica tem peso teórico relevante e precisa ser enfrentada diretamente.

A resposta da Teoria tem três camadas, ordenadas por força.

A primeira e mais importante é o ajuste contratual automático descrito na seção 7.3. Toda obrigação contratual denominada em unidades da Teoria é automaticamente reescalada na mesma proporção da variação da base. Isso significa que a contração monetária não produz debt-deflation: o peso real das dívidas permanece constante, independentemente da trajetória da base. O mecanismo de Fisher, pelo qual contração monetária transforma recessão em depressão via agravamento do peso real das dívidas, é desativado por construção. Essa é diferença qualitativa em relação a toda arquitetura monetária atual, e é a resposta principal à objeção keynesiana.

A segunda é que o mecanismo da Teoria, mesmo sem considerar o ajuste contratual, opera amplificador apenas em termos nominais, não em termos reais. Em termos reais, o poder de compra preservado automaticamente significa que agentes com empregos estáveis mantêm exatamente sua capacidade de consumo, o que não ocorre no sistema atual, onde inflação costuma subir em recessões (estagflação) e corrói ainda mais o poder de compra dos empregados.

A terceira é que a política fiscal ativa permanece disponível como instrumento anticíclico. A Teoria limita discricionariedade monetária, não fiscal. Governos continuam podendo arrecadar tributos, gastar, investir, contratar, endividar-se, tudo operando sobre unidades monetárias cujo poder de compra é estável e cujas dívidas não crescem em termos reais durante contrações.

A combinação de política monetária não-discricionária com ajuste contratual automático (via Teoria da Emissão Orgânica) com política fiscal ativa (via escolhas democráticas de orçamento público) é arquitetura defensável e

coerente. Não é ortodoxamente keynesiana nem ortodoxamente austríaca, e pode incomodar defensores convictos de ambas as tradições. É característica, não defeito.

10.4 Em relação à Modern Monetary Theory

A MMT, desenvolvida por Wray, Kelton, Mosler e Tcherneva, sustenta que Estados soberanos emissores de moeda não enfrentam restrição orçamentária nominal, apenas restrição real (capacidade produtiva). A teoria é analiticamente correta sob a premissa da moeda fiat contemporânea e descreve com precisão a mecânica do sistema atual. Como descrição positiva, a MMT é superior à maior parte da tradição mainstream, que continua usando analogias inadequadas entre orçamento público e orçamento doméstico.

A Teoria da Emissão Orgânica diverge da MMT em dois pontos principais. Primeiro, a MMT aceita a moeda fiat como ponto de partida e pergunta "como devemos usá-la?". A Teoria pergunta "por que a moeda é como é?" e reconstrói a arquitetura sobre base ontológica diferente. Segundo, a MMT, embora reconheça que emissão excessiva gera inflação, tende a subestimar a gravidade do Efeito Cantillon mesmo em emissões moderadas, e não propõe mecanismo estrutural para eliminá-lo. A Teoria torna o Cantillon impossível por construção, não apenas moderado por gestão cuidadosa.

Em um ponto específico, a MMT e a Teoria da Emissão Orgânica se tocam: a proposta da MMT de empregador de último recurso, via emissão monetária direta do Estado para financiar empregos garantidos, tem paralelo conceitual com a distribuição simétrica da Teoria. Ambos são mecanismos de entrega direta de poder de compra a cidadãos sem passar pelo sistema financeiro. A

diferença é que a MMT propõe essa entrega como política ativa discricionária, enquanto a Teoria a institui como regra estrutural permanente.

10.5 Em relação às propostas de reforma monetária estrutural

Quatro precursores históricos merecem tratamento específico porque compartilham, em graus variados, elementos com a Teoria. Reconhecê-los explicitamente não enfraquece a proposta; pelo contrário, mostra que o autor conhece a literatura e que a contribuição está na combinação, não em componentes isolados.

Irving Fisher e o 100% Money. Em 1935, Irving Fisher publicou *100% Money*, livro que propõe reserva bancária de cem por cento como mecanismo para eliminar a criação endógena de moeda por crédito bancário. A proposta de Fisher foi precedida, em 1933, pelo Chicago Plan, documento assinado por Frank Knight, Henry Simons, Paul Douglas e outros economistas da Universidade de Chicago após a Grande Depressão. A ideia central do Chicago Plan e do 100% Money é idêntica à que sustenta o Princípio IV da Teoria da Emissão Orgânica: separação estrita entre moeda e crédito, de modo que bancos comerciais não possam multiplicar unidades monetárias ao conceder empréstimos. Essa ideia, portanto, não é original da Teoria. É herdada de Fisher e do Chicago Plan, reconhecida aqui com todo crédito devido. A contribuição da Teoria nesse ponto específico é apenas colocar a separação moeda-crédito dentro de uma arquitetura ontológica em que a separação deixa de ser regra regulatória imposta e passa a ser consequência lógica da definição da moeda como medida. Mas a separação em si, como resultado prático, já estava em Fisher há noventa anos.

Em 2012, Jaromír Beneš e Michael Kumhof, no FMI, publicaram simulação computacional do Chicago Plan em modelo DSGE, concluindo que a proposta reduziria substancialmente a instabilidade financeira. O trabalho de Kumhof e Beneš fornece a referência operacional mais sólida disponível sobre como implementar a separação moeda-crédito em economia moderna, e a Teoria da Emissão Orgânica se apoia nessa referência na proposta de transição desenvolvida na seção 8.3.

Milton Friedman e o helicopter money. Em 1969, Milton Friedman publicou o ensaio "The Optimum Quantity of Money", no qual introduziu experimento mental hoje conhecido como helicopter money. Friedman imaginou um helicóptero sobrevoando uma comunidade e jogando dinheiro sobre a população, com cada cidadão recebendo uma fração igual. O experimento era teórico, destinado a discutir as propriedades da política monetária em condições idealizadas. Mas a imagem ficou. Versões contemporâneas da proposta, especialmente após a crise financeira de 2008, foram defendidas por Adair Turner, Willem Buiter e outros economistas como resposta a situações em que política monetária convencional perde efetividade. Essas versões contemporâneas propõem distribuição direta de dinheiro a cidadãos como política anticíclica discricionária.

A distribuição simétrica do Princípio III da Teoria da Emissão Orgânica tem parentesco claro com helicopter money. A conexão precisa ser reconhecida explicitamente. A diferença não está na mecânica de entrega direta, que é análoga, mas em duas dimensões. Primeira, helicopter money como historicamente proposto é instrumento de política ativa, acionado por decisão discricionária em momentos específicos, geralmente anticíclicos. A distribuição

simétrica da Teoria é regra estrutural permanente, operando continuamente e sem decisão discricionária. Segunda, helicopter money opera dentro do paradigma da moeda-coisa, sendo mecanismo de emissão adicional. A distribuição simétrica opera dentro do paradigma da moeda-medida, sendo mecanismo de atualização de participações na riqueza agregada.

Mesmo reconhecidas essas diferenças, o leitor deve saber que a ideia de distribuição direta e simétrica não é invenção da Teoria. É recuperação de uma intuição que está na literatura desde Friedman, reformulada dentro de arquitetura ontológica diferente.

Sovereign money do Positive Money. A proposta de sovereign money, articulada pelo Positive Money Research desde 2010, defende que toda criação monetária seja atribuição exclusiva do banco central, com bancos comerciais estritamente proibidos de criar depósitos. Compartilha com a Teoria a separação moeda-crédito (como Fisher antes) e acrescenta o compromisso explícito de distribuição dessa emissão exclusiva através de mecanismos decididos democraticamente. Difere da Teoria em manter a discricionariedade do banco central na determinação da quantidade a ser emitida. A Teoria substitui essa discricionariedade pela regra algorítmica do IAAR.

FedAccounts de Ricks, Menand e Crawford. Morgan Ricks, Lev Menand e John Crawford propuseram, em trabalho publicado originalmente em 2018, que o banco central americano ofereça contas diretas a cidadãos e empresas, eliminando a intermediação bancária para funções básicas de pagamento e custódia. A arquitetura técnica é compatível com a Teoria da Emissão Orgânica e provavelmente necessária para sua implementação em escala. Difere em

escopo: FedAccounts é proposta de infraestrutura de contas diretas, não de reforma da regra de emissão nem de redefinição ontológica da moeda.

A originalidade da combinação. Os cinco elementos centrais da Teoria da Emissão Orgânica têm precursores identificáveis na literatura monetária. A redefinição ontológica da moeda como medida tem raízes em debates antigos sobre nominalismo versus realismo monetário. A separação moeda-crédito está em Fisher e no Chicago Plan. A distribuição direta e simétrica está em Friedman. A eliminação da discricionariedade do banco central em favor de regra está em propostas monetaristas. A governança auditável por comitê plural tem paralelos em propostas de reforma de bancos centrais que circulam desde os anos 1990.

O que nenhuma obra anterior, até onde a literatura consultada permite afirmar, combinou numa única arquitetura foram cinco características específicas tomadas em conjunto: a definição ontológica da moeda como medida da riqueza agregada derivada da função original da instituição monetária; a ancoragem da oferta em indicador composto de atividade real com fontes físicas e transacionais auditáveis operando em tempo quase real; a derivação da simetria distributiva a partir da impossibilidade matemática de decomposição de contribuições individuais em produção interdependente; o ajuste contratual automático como mecanismo de neutralização do efeito Fisher em contrações; a governança via comitê auditor plural com poderes estritamente delimitados à auditoria e intervenção na cláusula de emergência, sem qualquer poder de execução monetária discricionária.

Essa combinação específica é o que a Teoria da Emissão Orgânica oferece como contribuição original. Nenhum dos componentes isolados é reivindicado

como invenção. A reivindicação é sobre a coerência arquitetônica do conjunto, que resolve problemas que os componentes isolados não resolvem sozinhos. Fisher resolveu a separação moeda-crédito, mas deixou a emissão discricionária. Friedman resolveu a distribuição direta, mas deixou a criação endógena. O Chicago Plan resolveu ambas parcialmente, mas não ancorou a oferta em atividade real mensurável. FedAccounts resolveu a infraestrutura, mas não a regra. A Teoria da Emissão Orgânica costura essas peças em uma arquitetura única, na qual cada peça reforça as outras e na qual o sistema completo é mais estável que qualquer das peças isoladas. Essa é a contribuição reivindicável. Essa é a originalidade que a obra oferece.

...

Capítulo 11 — Limitações declaradas

Toda teoria séria precisa declarar o que não pode entregar. Este capítulo enumera as limitações da Teoria da Emissão Orgânica, tanto as estruturais (inerentes à proposta) quanto as operacionais (dependentes de condições externas).

11.1 Limitações estruturais

A Teoria não elimina a desigualdade por produtividade diferencial. Agentes com maior capacidade de gerar valor real acumulam mais participação ao longo do tempo. Essa desigualdade é considerada legítima pela Teoria, mas pode ser politicamente indesejável em magnitude elevada. Se a sociedade decidir que a desigualdade por produtividade deve ser comprimida, o

instrumento apropriado é política fiscal redistributiva, não o sistema monetário. A Teoria não faz essa redistribuição.

A Teoria não elimina desigualdade entre jurisdições. Se uma economia produz mais riqueza real per capita que outra, a unidade monetária da primeira terá participação maior por habitante. Relações cambiais entre economias operando sob a Teoria, e entre economias sob a Teoria e economias sob regimes tradicionais, continuam sendo negociadas em mercados de câmbio. A arquitetura proposta é doméstica, não internacional.

A Teoria não resolve o problema do setor informal. Atividade econômica fora dos registros oficiais não é capturada pelo IAAR e, portanto, não contribui para a expansão da base. O fator de correção ε discutido no Capítulo 6 mitiga parcialmente o problema, mas não o elimina. Em economias com setor informal grande, a subestimação sistemática da atividade real produz leve tendência deflacionária que precisa ser calibrada por ajuste periódico.

A Teoria não elimina assimetrias de informação. Agentes com melhor acesso a informação sobre a economia continuam tendo vantagens nas decisões de alocação de capital. A Teoria torna a emissão monetária transparente, mas não redistribui conhecimento econômico. Desigualdade informacional permanece.

A Teoria não atende populações fora da categoria de elegíveis. Menores de dezesseis anos, estrangeiros residentes temporários e pessoas sem registro civil válido não participam da distribuição simétrica, como discutido no Capítulo 7. São afetados pelo regime monetário sem receber as compensações

diretas. A limitação tem custo moral real, e requer políticas complementares fora do sistema monetário para ser mitigada.

11.2 Limitações operacionais

A Teoria depende de infraestrutura digital sólida. Identificação civil universal com verificação biométrica, sistema de pagamentos instantâneos em escala nacional, moeda digital de banco central operacional. Jurisdições sem essa infraestrutura não podem implementar a Teoria em sua forma plena. Aproximações via transferência bancária convencional são tecnicamente possíveis mas operacionalmente inferiores.

A Teoria depende de instituições com integridade auditável. O IAAR exige fontes de dados produzidas por agências técnicas independentes. Se essas agências forem capturadas politicamente ou operacionalmente, o IAAR herda a captura. A arquitetura é sólida à falha de uma ou duas fontes, mas não à corrupção coordenada do conjunto. Jurisdições com instituições frágeis não devem implementar a Teoria sem antes reforçar a base institucional das agências técnicas envolvidas.

A Teoria requer período de transição longo. Como discutido na seção 8.3, a transição do sistema atual exige aproximadamente uma década e envolve risco sistêmico real. Jurisdições em crise aguda, em transição política instável, ou com baixa capacidade de sustentar processos políticos de longo prazo, não são candidatas adequadas. A Teoria é proposta para jurisdições estáveis que queiram reformar estrutura monetária a partir de condição de relativa calma.

A Teoria não foi testada empiricamente. As hipóteses sobre comportamento da economia sob a arquitetura proposta são derivações lógicas

a partir dos princípios, não observações empíricas. Somente implementação real (ou simulação computacional sólida, ainda não conduzida) pode confirmar se as previsões se sustentam. A Teoria é, no momento de sua apresentação, conjectura fundamentada, não conhecimento estabelecido.

11.3 Limitações conceituais

A escolha de elegíveis é normativa, não derivada. A categoria de cidadãos ativos registrados reflete escolha sobre quem participa da comunidade monetária. Alternativas defensáveis existem. A Teoria assume uma escolha sem reivindicar exclusividade.

A preferência por regra sobre discricção é normativa, não derivada. A Teoria argumenta que regra é superior a discricção em questões monetárias. O argumento é defensável mas não demonstrativo. Uma sociedade que atribua valor alto à capacidade de resposta rápida a circunstâncias novas pode preferir sistemas discricionários, aceitando os custos do Efeito Cantillon como preço dessa flexibilidade. A Teoria não impõe; oferece.

A derivação ontológica da simetria depende de um pressuposto. O argumento desenvolvido no Capítulo 7 sobre a impossibilidade de decomposição individual da contribuição produtiva é matematicamente sólido, mas assume que não existe método confiável para atribuir a cada agente sua parcela na produção agregada. Se em algum momento futuro surgir tal método — por análise de redes econômicas em escala, por dados transacionais integrais, ou por abordagem ainda não prevista — a derivação perde força e a simetria volta a ser uma regra entre regras possíveis. A Teoria declara esse

limite porque honestidade exige declará-lo, mas considera o pressuposto sustentável no horizonte visível.

11.4 O que a Teoria não é

Para completar o inventário de limitações, é útil enunciar o que a Teoria explicitamente não é.

A Teoria não é doutrina fechada. É proposta sujeita a revisão, aprimoramento e eventual falsificação.

A Teoria não é receita universal. Sua aplicabilidade depende de condições específicas e ela funciona em algumas jurisdições e não funciona em outras.

A Teoria não é proposta política de curto prazo. Sua implementação requer horizonte de décadas e consenso político que hoje não existe em nenhum país.

A Teoria não substitui política fiscal, política industrial, política social ou qualquer outra dimensão da gestão pública. Opera apenas sobre a arquitetura monetária, e a arquitetura monetária é uma dimensão entre muitas.

A Teoria não promete fim da pobreza, fim da desigualdade, fim dos ciclos econômicos ou fim da escassez. Promete eliminar uma categoria específica de patologias (aquelas derivadas da confusão ontológica da moeda-coisa), deixando intocadas as demais categorias de problemas econômicos, que continuam demandando suas próprias respostas.

•••

Capítulo 12 — Agenda de pesquisa e caminho de implementação

A Teoria da Emissão Orgânica é conjectura articulada. Para que se transforme em conhecimento validado e, eventualmente, em prática, precisa de agenda de pesquisa específica e caminho de implementação cuidadosamente desenhado. Este capítulo enuncia ambos.

12.1 Agenda de pesquisa imediata

Construção e teste retrospectivo do IAAR brasileiro. Usando dados existentes das oito fontes primárias, construir série histórica do IAAR para o período 2000-2025. Comparar trajetória do IAAR com trajetória do PIB real oficial e com agregados monetários históricos. Identificar divergências, suas magnitudes e suas causas. Essa pesquisa é imediatamente executável com dados públicos e produziria evidência empírica substancial sobre a viabilidade técnica do indicador.

Simulação computacional de trajetórias alternativas. Usando modelo macroeconômico calibrado para a economia brasileira, simular trajetória da economia sob a Teoria da Emissão Orgânica desde 1994, comparando com a trajetória efetivamente observada. A simulação não pode produzir prova definitiva (há problemas de identificação e de regime change impossíveis de eliminar) mas pode oferecer ordem de grandeza dos efeitos previstos.

Análise de robustez da regra distributiva. Investigar, por meio de simulações baseadas em microdados de distribuição de riqueza, os efeitos de longo prazo da distribuição simétrica sobre concentração de riqueza, mobilidade entre estratos e dinâmica de acumulação. A análise deve cobrir

horizontes de pelo menos quarenta anos e incluir variantes da regra distributiva.

Desenho detalhado do protocolo de transição. Especificar tecnicamente cada fase da transição descrita na seção 8.3. Calibrar velocidade de conversão de moeda bancária para moeda do banco central. Simular impactos sobre lucratividade bancária e estabilidade financeira durante a transição. Identificar pontos de falha possíveis e mecanismos de correção.

Análise comparativa internacional. Investigar quais jurisdições, no estágio atual de suas infraestruturas, estariam mais próximas de satisfazer as condições operacionais da Teoria. Brasil, China, Índia, Estônia, Suécia, Cingapura e alguns países nórdicos são candidatos plausíveis por diferentes combinações de razões. Análise sistemática pode identificar jurisdição ideal para experimento inicial em escala controlada.

12.2 Agenda de pesquisa de longo prazo

Tratamento das relações cambiais internacionais. A Teoria, como apresentada, é arquitetura doméstica. Uma jurisdição que adote a Teoria precisa de regime cambial em relação a jurisdições que operem sob regimes tradicionais. Desenhar esse regime, garantindo estabilidade para a economia doméstica sem vulnerabilidade especulativa externa, é pesquisa aberta.

Extensão para economia digital e serviços imateriais. À medida que a economia avança para setores cada vez mais digitais e imateriais, o IAAR baseado em fontes predominantemente físicas pode se tornar menos representativo. Desenvolver fontes complementares para atividade digital, sem introduzir vulnerabilidades de manipulação, é agenda técnica importante.

Integração com política fiscal. A Teoria opera sobre política monetária, mas política fiscal continua necessária. Investigar como governos operando sob a Teoria podem conduzir política anticíclica via orçamento público, quais restrições e quais liberdades emergem dessa combinação.

Tratamento de choques assimétricos setoriais. Quando um setor específico da economia sofre choque (agricultura por clima, indústria por tecnologia, serviços por pandemia), os efeitos sobre as fontes do IAAR são heterogêneos. Calibrar respostas do sistema a choques assimétricos, sem abrir espaço para discricionariedade excessiva, é desafio técnico relevante.

Dimensão ecológica e limites materiais. O crescimento sustentado da atividade econômica real, medido por consumo energético, fluxo de materiais e emissões, encontra limites físicos. Como a Teoria da Emissão Orgânica interage com uma economia que deva reduzir sua pegada material por razões ecológicas? A conciliação entre crescimento monetário orgânico e sustentabilidade ecológica é tema aberto, que foge ao escopo imediato desta obra mas precisa ser tratado em desenvolvimento futuro.

12.3 Caminho de implementação realista

A implementação da Teoria não é empreendimento trivial nem rápido. Um caminho realista se desenha em cinco estágios sobrepostos, distribuídos em horizonte de vinte a trinta anos.

Estágio 1, desenvolvimento teórico e validação acadêmica. Duração: cinco a dez anos. A teoria é submetida a crítica formal em revistas especializadas, em conferências, em programas de pós-graduação. Modelos computacionais são construídos e testados. Limitações identificadas são

respondidas ou reconhecidas. A proposta adquire densidade teórica suficiente para ser discutida em esfera pública ampliada.

Estágio 2, construção de infraestrutura técnica. Duração: cinco a dez anos, sobreposta ao Estágio 1. Jurisdições candidatas desenvolvem ou aperfeiçoam os componentes necessários: identificação civil digital, sistemas de pagamento instantâneo, moeda digital de banco central, integração de fontes de dados para IAAR. A infraestrutura tem valor independente da Teoria, portanto é construída por outras razões também, mas a Teoria se beneficia de sua existência.

Estágio 3, experimento piloto em escala limitada. Duração: três a cinco anos. Uma jurisdição piloto (possivelmente em escala subnacional ou setorial) executa versão limitada da Teoria, em paralelo ao sistema tradicional. Os resultados são observados, documentados e publicados. Ajustes à teoria são feitos com base na experiência.

Estágio 4, adoção gradual em jurisdição completa. Duração: cinco a dez anos. Uma jurisdição candidata madura decide pela transição completa, conforme descrito na seção 8.3. A decisão é precedida por amplo debate democrático, considerando custos, benefícios, riscos e alternativas. A transição propriamente dita ocorre ao longo da década, com as quatro fases especificadas.

Estágio 5, consolidação e difusão. Duração: indefinida. A jurisdição pioneira opera plenamente sob a Teoria. Outras jurisdições observam, avaliam e, conforme os resultados, podem adotar versões adaptadas às suas condições específicas. A arquitetura se consolida como alternativa monetária estabelecida, mesmo que não universalmente adotada.

Esse caminho é realista em estrutura e otimista em prazos. Pode ser mais lento. Pode ser interrompido em qualquer estágio. Pode precisar de revisões significativas ao longo do processo. O que a Teoria oferece hoje é o primeiro estágio desse caminho: a formulação conceitual articulada, com rigor suficiente para entrar em debate acadêmico e público sério.

12.4 O que pode derrubar a Teoria

Honestidade final exige declarar o que falsificaria a Teoria ou tornaria sua implementação indesejável.

Se simulações computacionais sólidas mostrarem que a regra de emissão, conforme especificada, produz instabilidade sistêmica não prevista pela análise teórica, a Teoria precisa ser revista ou descartada.

Se construção empírica do IAAR revelar que as oito fontes propostas têm ruído superior ao esperado, e que nenhuma combinação de fontes alternativas consegue produzir indicador com as propriedades matemáticas exigidas, a arquitetura fica inviável na forma proposta.

Se experimento piloto revelar que a distribuição simétrica diária produz efeitos comportamentais imprevistos (especulação anormal, manipulação de registros, colapso de confiança), a regra distributiva precisa ser ajustada ou abandonada.

Se a transição, mesmo executada cuidadosamente, gerar crises financeiras severas não absorvíveis pelos mecanismos de proteção previstos, o caminho de implementação precisa ser repensado ou a adoção deve ser suspensa.

Se, após implementação plena em alguma jurisdição, os benefícios previstos não se materializarem (inflação não estabilizar, desigualdade não estagnar, instabilidade não diminuir), a Teoria terá fracassado empiricamente e deverá ser reformulada ou abandonada.

Esses são os testes reais que a Teoria precisa passar. Nenhum pode ser realizado hoje. Todos podem ser realizados nos próximos trinta anos, se houver vontade institucional e recursos de pesquisa. A Teoria da Emissão Orgânica coloca-se, honestamente, como hipótese a ser testada, não como verdade a ser aceita.

•••

Fechamento

A economia monetária moderna opera sob premissa ontológica errada há trezentos anos. A premissa, compartilhada por todas as escolas de pensamento que em tudo o mais se contrapõem, é que a moeda é uma coisa: objeto acumulável, produto de emissão, valor em si. A Teoria da Emissão Orgânica parte de premissa diferente. A moeda é medida. É expressão matemática da participação de um agente na riqueza real agregada de uma comunidade política. É régua, não tijolo.

A partir da redefinição ontológica, a Teoria deriva cinco princípios articulados: a moeda como medida, a oferta determinada pela atividade real, a distribuição simétrica da emissão, a separação entre moeda e crédito, e a medição distribuída e auditável via IAAR. Os cinco princípios compõem uma arquitetura monetária que elimina, por definição, patologias que as

arquiteturas existentes apenas administram: inflação, Efeito Cantillon, ilusão monetária, erosão de poupança, captura metodológica de índices, bolhas de crédito.

A Teoria reconhece suas limitações. Não é universal, não é testada, não elimina todas as formas de desigualdade, não substitui política fiscal, não resolve o setor informal. Depende de infraestrutura técnica avançada e de instituições íntegras. Requer transição de décadas. Exige consenso político que hoje não existe. A honestidade dessas limitações é parte do argumento, não confissão que o enfraquece.

O que a Teoria oferece, ao final, é ponto de partida para conversa que não está sendo feita em lugar nenhum. Os debates monetários contemporâneos se dão inteiramente dentro da premissa ontológica herdada. Se essa premissa está errada, e os argumentos deste livro sustentam que está, então toda a conversa atual, por mais sofisticada que seja, trata de questões secundárias. A questão primária é outra, e é a que a Teoria coloca sobre a mesa.

Se a proposta estiver certa, ela será estudada, testada, implementada em alguma forma, em algum momento, por alguma jurisdição que tenha condições de fazê-lo. Se estiver errada, será descartada, e o próximo a enfrentar o problema começará com mais informação do que temos hoje. Nos dois casos, o debate terá avançado para nível que ainda não alcançou.

O diagnóstico do livro *A Ilusão do 2%* mostrou que o sistema monetário atual produz, silenciosa e sistematicamente, erosão do patrimônio da maioria das pessoas em favor de uma minoria estruturalmente posicionada. A Teoria da Emissão Orgânica mostra que essa erosão não é inevitável. É consequência de

uma arquitetura construída sobre erro ontológico de origem, e pode ser revertida por arquitetura construída sobre base diferente.

A construção dessa nova arquitetura é trabalho de gerações. Esta obra é, no mais, a primeira pedra.