

**ALTERNATIVAS DE APERFEIÇOAMENTO DAS REGRAS FISCAIS  
BRASILEIRAS**

Márcio Gimene e Andre de Melo Modenesi

Diversas iniciativas têm sido adotadas no Brasil, especialmente a partir da década de 1980, com o objetivo de controlar os gastos públicos. Antes de ser promulgada a Constituição da República de 1988, um conjunto de medidas legais e administrativas modificaram significativamente o funcionamento das atividades de planejamento e de orçamento.

Despesas com encargos da dívida mobiliária federal, assim como de vários subsídios concedidos pelo governo, foram incorporadas na Lei Orçamentária da União em 1986. Em janeiro daquele ano, foi extinta a conta movimento do Banco do Brasil. Dois meses depois, foi criada a Secretaria do Tesouro Nacional, que assumiu atribuições até então a cargo do Banco Central e do Banco do Brasil. Em 1987, o orçamento das operações de crédito passou a constar, como anexo, do orçamento-geral da União, e foi proibida a emissão líquida de títulos da dívida mobiliária sem autorização legislativa.

Na sequência, quatro regras fiscais foram introduzidas no arcabouço institucional brasileiro:

- Proibição de que o Banco Central financie o Tesouro Nacional (art. 164, § 1º da Constituição Federal);
- Proibição de que a União realize despesas correntes por meio do aumento da dívida pública (a chamada “regra de ouro”, nos termos do art. 167, inciso III da Constituição Federal);
- Proibição de que os entes federados realizem despesas acima dos valores definidos por metas de resultado primário (art. 4º, § 1º da Lei de Responsabilidade Fiscal); e
- Proibição, a partir de 2016, de que haja aumento real das despesas primárias da União nos 20 anos seguintes (Emenda Constitucional nº 95/2016 – Teto de Gastos).

Conforme mencionado em outros capítulos deste livro, os constituintes de 1987/1988 também instituíram o plano plurianual (PPA), a lei de diretrizes orçamentárias (LDO) e a lei orçamentária anual (LOA). Coube a esses instrumentos a árdua tarefa de integrar as lógicas de planejamento e de orçamento, em um contexto em que a margem de manobra do Poder Executivo para gerir o orçamento público tornou-se cada vez mais estreita.

Por um lado, obrigações instituídas pela Constituição de 1988 (e em normas infraconstitucionais) estabeleceram um conjunto crescente de despesas obrigatórias. Por outro, regras fiscais cada vez mais restritivas atuaram em sentido contrário, limitando os gastos que

seriam necessários para o pleno cumprimento dos direitos e deveres determinados pelas normas constitucionais e infraconstitucionais.

O conceito de *planejamento* – que compreende amplo conjunto de instrumentos de política econômica, com vistas à promoção do desenvolvimento social e econômico –, largamente praticado no Brasil e mundo afora, entre as décadas de 1930 e 1970, foi alvo de grave reducionismo. Assim, o planejamento se reduziu a um mero instrumento de controle de *gastos públicos* e; também, se transformou em um fim em si mesmo.<sup>1</sup>

Apesar dos avanços quanto à transparência e ao combate à corrupção e, também, do aprimoramento político-institucional verificados, o péssimo desempenho dos indicadores sociais e econômicos, após a década de 1980, tem suscitado amplo debate quanto a necessidade de revisão do arcabouço fiscal vigente no País.<sup>2</sup>

De um lado, os defensores das atuais regras fiscais argumentam que elas permitem disciplinar o gasto público e gerar um estado de confiança junto aos investidores nacionais e internacionais, o que contribuiria para o crescimento econômico liderado pela iniciativa privada. Sob esse prisma, as modificações nas regras vigentes devem conter o crescimento das despesas obrigatórias ou, até mesmo, reduzi-las.

De outro lado, há os que argumentam que o enrijecimento da capacidade de ação governamental é uma decorrência da sobreposição de restrições fiscais autoimpostas; com consequências indesejáveis para o crescimento econômico, a implementação das políticas públicas, a geração de empregos e a própria arrecadação tributária. Os aperfeiçoamentos necessários seriam no sentido de revogar, ou ao menos flexibilizar, as restrições fiscais vigentes – seja para ampliar as capacidades do governo de prestar serviços públicos de melhor qualidade; seja para atenuar as flutuações macroeconômicas.

Cabe notar que ambas as visões partem do pressuposto de que a gestão pública deve ser norteada pela *responsabilidade fiscal*. Até mesmo porque nenhum ser humano que tenha

---

<sup>1</sup> No sentido macroeconômico do termo; ou seja, um dos componentes da demanda agregada, realizado pelo setor público. Essa observação é importante pois, no vernáculo, gasto pode ser usado como sinônimo de desperdício. O *gasto público*, de forma alguma tem essa conotação. Pelo contrário, o pagamento dos serviços públicos – que geram bem-estar à população – é um gasto. Isso também vale para o investimento realizado pelo setor público, por exemplo, na construção de escolas, infraestrutura etc.

<sup>2</sup> O crescimento médio do PIB per capita no Brasil foi de cerca de 4,0%, entre 1931 e 1980. Já nos últimos quarenta anos, esse indicador se reduziu brutalmente para apenas 0,5%. Não se propõe aqui investigar as múltiplas causas dessa acentuada queda. Tão pouco pretendemos analisar os aspectos qualitativos necessários a uma avaliação mais robusta do desempenho socioeconômico do País. Nos limitaremos assumir a hipótese de que as regras fiscais introduzidas após a década de 1980 exerceram influência (não desprezível) na péssima performance brasileira. Esta é uma frutífera hipótese de pesquisas futuras.

mínimo controle sobre suas faculdades mentais deseja, conscientemente, agir de forma irresponsável.<sup>3</sup>

No debate especializado não há quem defenda a adoção proposital de práticas fiscalmente *irresponsáveis*. O que existe são divergências teóricas e conceituais acerca das instituições e políticas mais adequadas para administrar as receitas e as despesas públicas de acordo com a evolução dos ciclos econômicos e as circunstâncias específicas enfrentadas por cada nação. No intuito de contribuir com esse debate, neste trabalho definiremos *responsabilidade fiscal* como práticas de gestão orçamentária que visem promover o pleno emprego das forças produtivas com controle da inflação e atenção às restrições externas.

Assim esperamos abarcar os principais aspectos envolvidos nesse debate que se faz necessário em um país como o Brasil, que não emite moeda de ampla circulação internacional e que precisa encontrar soluções não inflacionárias para garantir condições dignas de vida para o conjunto da sua população. Não custa lembrar que, de acordo com o IBGE, cerca de metade da força de trabalho brasileira se encontra desocupada, desalentada ou trabalhando menos do que gostaria, sendo que o Brasil dispõe de abundantes recursos naturais e inúmeras necessidades sociais e econômicas que justificam a mobilização da força de trabalho subaproveitada.

É nesse contexto que o presente capítulo se propõe a analisar três alternativas de aperfeiçoamento das regras fiscais brasileiras. Após esta introdução, a primeira seção analisa as implicações da alternativa que será aqui denominada *ampliação das restrições fiscais autoimpostas*. Na segunda seção, será analisada a alternativa *flexibilização pró-investimentos*. Em seguida, será discutida uma terceira alternativa, que chamaremos de *planejamento ajustável aos ciclos econômicos*. Por fim, serão apresentadas as considerações finais.

### **Alternativa 1: ampliação das restrições fiscais autoimpostas**

A alternativa de ampliação das restrições fiscais autoimpostas se fundamenta, particularmente, em dois dos três pilares do que Keynes (1936) chama de teoria *Clássica*: a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM).

A Lei de Say (1983) é assim postulada: “toda oferta cria a sua própria procura”. Segundo ele, quando um produto e/ou serviço é criado, nesse mesmo instante, se forma um

---

<sup>3</sup> Não pretendemos explorar a retórica subjacente a essa questão. Mas cabe notar que o conceito de “convenção do desenvolvimento” proposto por Erber (2011; 2012) é crucial, bem como a sua aplicação feita por Modenesi e Modenesi (2012; 2017), que analisam o caso brasileiro, dentre outros.

mercado para novos produtos/serviços. A lei de Say decorre de um entendimento absolutamente equivocado quanto ao papel da moeda em uma economia capitalista.<sup>4</sup> Na visão do autor, a moeda desempenharia, unicamente e exclusivamente, a função de meio de troca: seria um mero facilitador das transações econômicas.<sup>5</sup>

De fato, todo processo de produção (de bens/serviços) gera, necessariamente, rendimentos pagos aos detentores dos fatores de produção na forma de moeda (trabalhadores recebem salário e capitalistas auferem lucros, juros, aluguéis etc.), cuja soma equivale à renda nacional (bruta) ou ao PIB. Trata-se de uma identidade macroeconômica fundamental: do ponto de vista estritamente contábil, a toda venda corresponde uma compra de igual valor.

É justamente a concepção reducionista da moeda que leva Say a cometer seu equívoco capital. Ele parte de uma identidade contábil para criar uma teoria de determinação da produção: o PIB é determinado pela demanda agregada (Miglioli, 1982). De acordo com essa teoria, o total das rendas se converteria, necessária e instantaneamente, em demanda por novos bens/serviços:

(...) **um produto acabado oferece, a partir desse instante, um mercado para outros produtos equivalente a todo o montante de seu valor.** Com efeito, quando o último **produtor acabou um produto**, seu **maior desejo é vendê-lo** para que o valor desse produto não fique ocioso em suas mãos. Por outro lado, ele tem **igual pressa em desfazer-se do dinheiro** que sua **venda lhe propicia**, para que o valor do dinheiro tampouco fique ocioso. Ora **não é possível desfazer-se de seu dinheiro, senão** procurando **comprar um produto** qualquer. Vê-se portanto, que **só o fato da criação de um produto abre**, a partir desse mesmo instante, **um mercado para outros produtos** (Say, 1983, p. 139; grifos nossos e itálicos no original).

Importa notar que a lei de Say tem uma implicação fundamental: a inexistência de insuficiência de demanda. Ou seja, a demanda agregada seria, necessariamente, equivalente ao PIB. Neste caso, a economia operaria sempre no pleno emprego e não haveria recessões.

O desenvolvimento da TQM representa os primórdios da teoria monetária, cujas origens remontam ao século XVI. Posteriormente, ela se tornou verdadeira pedra fundamental

---

<sup>4</sup> Em uma *economia monetária*, a moeda desempenha papel próprio e afeta o desempenho macroeconômico; vale dizer ela não é *neutra* (Keynes, 1982). Mais detalhes em Carvalho (2015) e Davidson (2009), entre outros.

<sup>5</sup> Say e Ricardo, dois expoentes do pensamento clássico, consideram que a moeda é perecível: “Na formulação da ‘lei de Say’(...) seja para o próprio Say, seja para Ricardo, o **dinheiro é visto não apenas como meio de troca, mas também como sendo gasto imediatamente**. Isto se explica para Say pelo fato de o dinheiro ser **perceível** (desvalorizar-se) e, portanto, o produtor não desejar conservá-lo em suas mãos” (Miglioli, 1982, p. 22; grifos nossos). Segundo Ricardo (1983: 198): “Ninguém produz a não ser para consumir ou vender, e jamais se efetua uma venda a não ser com a intenção de comprar qualquer outra mercadoria que possa ser imediatamente utilizada ou possa contribuir para a produção futura. Produzindo, portanto, um indivíduo torna-se consumidor de seus próprios produtos ou comprador e consumidor dos produtos de outros... Os **produtos** são sempre **comprados** com outros **produtos** ou com **serviços**. O **dinheiro** é **apenas** o **meio** pelo qual se efetua a **troca**.”

– um verdadeiro dogma – da teoria monetária liberal ortodoxa; tendo sido desenvolvida por David Hume, Fisher (1911), Hayek (1948) e Friedman (1956), entre outros.

Ela pode ser facilmente compreendida pela equação (1):

$$M^s V \equiv PY \quad (1)$$

Sendo:  $M^s$ , a oferta de moeda (ou o estoque monetário);  $V$ , a velocidade-renda de circulação da moeda (isto é, sua rapidez de giro ou a sua taxa de utilização; definida como o número de vezes que o estoque monetário deve circular no fluxo de financiamento do produto nominal);  $Y$ , o PIB real; e  $P$ , o nível geral de preços.

Repare que (1) representa, sob outro prisma, a mesma identidade contábil referida anteriormente na explicação da lei de Say.

Da combinação entre a Lei de Say e a TQM, complementadas por outras abordagens delas derivadas, decorre a recomendação de que os governos foquem seus esforços em promover um estado de confiança quanto à sua capacidade de garantir a solvência das suas dívidas públicas e um ambiente favorável aos negócios, o que contribuiria para o crescimento econômico conduzido pelas decisões de investimento dos agentes privados.

É essa a lógica que orientou, por exemplo, as Propostas de Emendas à Constituição (PEC) nº 186 (“emergencial”), 187 (“fundos públicos”) e 188 (“pacto federativo”), apresentadas em novembro de 2019. Conforme esclarecido nas suas respectivas justificativas, essas PEC se propunham a:

- Conter o crescimento das despesas obrigatórias para todos os níveis de governo, com destaque para as despesas de pessoal, que passariam a ter regras mais rígidas do que as estabelecidas na Lei de Responsabilidade Fiscal;
- Extinguir Fundos Públicos atualmente vigentes, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, para que, em até dois anos, os respectivos Poderes Legislativos de cada Ente Federado ratifiquem ou não a sua existência; e
- Promover a desindexação, a desobrigação e a desvinculação dos orçamentos públicos, condicionando os direitos sociais a educação, a saúde, a alimentação, o trabalho, a moradia, o transporte, o lazer, a segurança, a previdência social, a proteção à maternidade e à infância e a assistência aos desamparados, inscritos no art. 6º da Constituição Federal, a um “direito ao equilíbrio fiscal intergeracional”.

Diante dos desafios sanitários, econômicos e sociais decorrentes da pandemia do Covid-19, a tramitação dessas PEC não avançou nos meses seguintes. Atendendo solicitação do Poder Executivo, o Congresso Nacional reconheceu, por meio do Decreto Legislativo nº 6, de 2020, o estado de calamidade pública até 31 de dezembro do mesmo ano. Conforme previsto no art. 65 da LRF, nesta circunstância excepcional fica dispensado o alcance da meta de resultado primário. Da mesma forma, por meio da Emenda Constitucional nº 106/2020, o Congresso Nacional estabeleceu um regime extraordinário fiscal, financeiro e de contratações que permitiu o descumprimento da regra de ouro e a ampliação dos gastos considerados necessários ao combate à pandemia enquanto durasse o estado de calamidade.

Tais providências foram cruciais para que a crise sanitária não evoluísse para uma situação generalizada de colapso econômico e social. No entanto, foram insuficientes para permitir a continuidade das ações da União e dos demais entes federados a partir de janeiro de 2021, quando o estado de calamidade deixou formalmente de ser reconhecido no Brasil. **(atualizar mais para frente, incluindo eventuais novas providências).**

Cabe lembrar que mesmo antes da pandemia do Covid-19, o Brasil já tinha cerca de metade da sua força de trabalho desempregada, desalentada ou trabalhando menos do que gostaria, condições precárias de infraestrutura social e econômica, enormes desigualdades de renda e de acesso a serviços básicos etc. Não seriam esses motivos suficientes para que o Congresso Nacional autorizasse a União a realizar as despesas e as transferências necessárias aos entes subnacionais para viabilizar a reversão desse quadro que já poderia ser entendido como de calamidade pública mesmo antes da pandemia?

Dito de outra forma: se o Estado brasileiro estava de fato “quebrado” antes da pandemia, quem criou os reais que foram utilizados para mitigar os problemas sanitários, sociais e econômicos que foram ampliados com a pandemia? A resposta é simples: o principal fator que impedia (e segue impedindo) a União de ampliar a oferta de políticas públicas por ela diretamente executadas, ou em articulação com os entes subnacionais, é justamente a sobreposição de restrições fiscais autoimpostas pela legislação brasileira. Restrições essas que não possuem paralelo em nenhum outro país do mundo.

Isso não significa, evidentemente, que todo e qualquer gasto público seja sempre desejável. Ou que se deva realizar gastos públicos indiscriminadamente, sem observar seus potenciais impactos inflacionários e sobre as contas externas, especialmente em países periféricos no sistema mundial de poder, como é o caso brasileiro. Voltaremos a esse ponto adiante. Por enquanto, cabe alertar que a dinâmica de funcionamento dos gastos públicos em

governos monetariamente soberanos, como é o caso do governo brasileiro, é muito diferente da dinâmica de funcionamento dos gastos realizados pelas famílias e empresas privadas.

Conforme demonstrado por Lerner (1943, 1947), Minsky (2013), Wray (2003, 2015), Mitchell et al (2019) e Kelton (2020), governos monetariamente soberanos não dependem de arrecadação prévia para gastar na moeda que eles mesmos emitem. Isso era mais claro até cerca de 200 anos atrás, quando os reis literalmente ordenavam a cunhagem de moedas para gastá-las e, em seguida, recolhê-las de volta por meio da cobrança de tributos.

Com a criação dos bancos centrais, essa sequência de eventos não é mais tão evidente. No entanto, embora o sistema monetário atual seja mais sofisticado, e em grande medida dispense o uso de objetos físicos como as moedas metálicas, os conceitos básicos não são muito diferentes daqueles verificados nos últimos quatro milênios: para que o soberano possa recolher na forma de tributos as moedas que ele mesmo emite, é preciso primeiro colocar essas moedas em circulação adquirindo bens ou serviços da população local. Do ponto de vista lógico, não é possível ocorrer o contrário, pois neste caso os agentes privados não teriam como obter a moeda para devolvê-la na forma de tributos ao governo que a criou.

Como costumava dizer Minsky (2013), embora qualquer pessoa possa criar moeda, o problema reside em ela ser aceita por outras pessoas. O diferencial da moeda estatal, que faz com que ela tenha ampla aceitação, é justamente o fato de ela ser exigida para o pagamento de tributos cobrados pelo governo.

A função primordial dos tributos não é, portanto, financiar os gastos públicos, e sim criar demanda para a moeda estatal. Dado que o não pagamento de tributos pode resultar em sanções diversas, tais como a cobrança de multas, confisco de bens ou mesmo a prisão do devedor, a demanda pela moeda estatal faz com que ela seja amplamente aceita dentro dos domínios daquele Estado. Além disso, os tributos também são importantes para:

- Controlar a inflação, evitando que os preços aumentem em resposta a um aumento de demanda maior do que a capacidade de oferta da economia real;
- Reduzir desigualdades extremas de patrimônio e renda, tributando mais quem tem mais; e
- Estimular determinadas atividades econômicas em detrimento de outras, tributando mais, por exemplo, os bens e serviços nocivos à saúde ou ao meio ambiente, quando consumidos em excesso.

Para que se entenda como funcionam os gastos públicos de governos monetariamente soberanos é preciso atentar para um princípio básico de contabilidade: todo ativo financeiro

corresponde a um passivo financeiro. Em uma economia fechada, isso significa que o superávit obtido pelo setor público corresponde necessariamente a um déficit no setor privado, e vice-versa. Quando o setor externo é incluído na análise, o raciocínio é o mesmo. Considerando como “resto do mundo” os governos, as empresas e as famílias das nações com as quais um determinado país possui relação financeira, temos a seguinte identidade:

$$\text{balanço privado doméstico} + \text{balanço público doméstico} + \text{balanço externo} = 0$$

Ou seja, ao menos um desses setores deverá apresentar despesas maiores do que receitas para que algum outro setor apresente receitas maiores do que despesas. Como não é possível que esses três setores apresentem receitas maiores do que despesas em um mesmo período, para que haja aumento da riqueza financeira privada (isto é, das famílias e empresas), é preciso que haja um déficit equivalente no setor público (supondo que o balanço externo esteja equilibrado, para simplificar).

Isso significa então que os governos monetariamente soberanos podem gastar sem limites na moeda que eles mesmos emitem? Do ponto de vista estritamente financeiro, a resposta é sim, desde que os governos em questão encontrem ofertantes de bens e serviços dispostos a aceitar a moeda estatal. Contudo, do ponto de vista da economia real, precisam ser considerados ao menos dois aspectos cruciais: o risco de aceleração da inflação e as restrições externas. Além disso, existem restrições autoimpostas por legislações como as vigentes no Brasil, apresentadas acima.

De forma sucinta, podemos dizer que se uma obrigação financeira é devida em reais, por exemplo, o governo federal brasileiro sempre tem os meios financeiros para pagá-la. É preciso uma autorização do Congresso para que o Tesouro Nacional e o Banco Central façam os depósitos, mas só depende da União disponibilizar os reais necessários para que tais pagamentos sejam efetivados.

Agora, se um país não tem os recursos reais de que necessita, como petróleo ou uma vacina que precisa ser importada, pode não ser capaz de usar sua própria moeda para pagar por essas necessidades, pois tais recursos podem não estar disponíveis para venda na moeda daquele país. Nestes casos, o governo precisa de moedas estrangeiras, geralmente obtidas por meio da exportação de bens e serviços. Assim como uma nação desprovida de petróleo não é capaz de fazer o óleo brotar do chão simplesmente criando moeda, existem diversas outras restrições do mundo real que precisam ser consideradas antes de se decidir por determinado gasto público.



A seguir discutiremos em maior profundidade os cuidados que se fazem necessários para que os gastos públicos não pressionem de forma indesejada a inflação e as contas externas. Por enquanto, diante do que foi até aqui exposto, podemos afirmar que a ampliação das restrições fiscais autoimpostas, sem mecanismos que permitam ao planejamento governamental se adequar aos ciclos econômicos, não parece ser uma boa alternativa para o aperfeiçoamento das regras fiscais brasileiras.

## **Alternativa 2: flexibilização pró-investimentos**

Nesta seção vamos discutir as implicações da alternativa de flexibilização das regras fiscais com o intuito de viabilizar a ampliação dos investimentos públicos.

A principal referência teórica dessa abordagem é o pensamento keynesiano. Como observado por Keynes (1964), o entesouramento de moeda não é um ato irracional. Quando reconhecemos que a demanda especulativa por moeda e ativos financeiros é um dado da realidade, não faz sentido supor que na equação de troca  $M^s V \equiv PY$ , a velocidade-renda de circulação da moeda ( $V$ ) seja estável, calculável ou previsível. Afinal, a percepção de incerteza leva os agentes econômicos a desejarem se proteger. Para isso, eles retêm moeda, porque a moeda é o ativo mais líquido da economia. A qualquer momento a moeda pode ser trocada por qualquer bem ou serviço ou ativo real ou financeiro, sem que, em função da celeridade da operação, os preços da transação se modifiquem. Essa preferência pela liquidez em situações de incerteza motiva o entesouramento ou a retenção de moeda, o que pode inibir tanto o consumo quanto o investimento.

Donde se conclui que, na equação de trocas  $M^s V \equiv PY$ , sempre que a oferta de moeda ( $M^s$ ) cresce, não necessariamente haverá crescimento dos preços ( $P$ ), isto é, da inflação, e menos ainda na mesma proporção, porque a produção ( $Y$ ) cresce. Assim, não é possível dizer que a inflação é necessariamente causada por excesso de moeda. Da mesma forma, não faz sentido supor que ações governamentais que visem dinamizar economias que estejam operando abaixo do pleno emprego das suas forças produtivas provoquem necessariamente aumento da inflação.

Afinal, as decisões de investimento dos agentes privados dependem de que as suas expectativas de rendimentos futuros sejam maiores do que os rendimentos proporcionados pelas taxas de juros vigentes. Quando a incerteza é grande, a eficiência marginal do capital cai, a taxa de juros tende a subir (caso não haja ação governamental em sentido contrário) e,

com isso, o investimento é inibido e o emprego e a renda da economia deixam de crescer ou mesmo caem.

Se reconhecemos que o investimento depende fundamentalmente de dois fatores (eficiência marginal do capital  $>$  taxa de juros), ambos relacionados à incerteza, não resta dúvidas de que estamos tratando de uma decisão volátil, o que significa que a produção, a renda e o emprego também são de certa forma instáveis.

Isso fica especialmente claro em situações de recessão econômica, quando os agentes privados reduzem significativamente seu ímpeto de investimento e consumo. Quanto menos as pessoas investem e consomem, mais escassas se tornam as oportunidades de vender mercadorias lucrativamente, tornando o investimento privado menos atraente e reforçando a tendência contracionista. Um cenário de rendas em queda e instabilidade social e política acentua a imprevisibilidade do ambiente econômico, tornando cada vez mais valiosa a liquidez da moeda e de ativos imateriais. Como em tal cenário faz-se necessário remobilizar a capacidade ociosa formada durante a recessão, a realização de novos investimentos privados acaba sendo adiada.

Essa é uma das principais razões pelas quais os mercados não funcionam bem sem a ação do poder público atenuando os ciclos econômicos. A política econômica precisa garantir que o emprego e a produção não caiam de forma multiplicada e que, ao contrário, possam crescer, atenuando os problemas de desemprego, ao ampliar o investimento, multiplicando a produção e a renda.

Quando a rentabilidade esperada do capital se encontra muito baixa, indicando pessimismo dos investidores privados, o poder público precisa ampliar seus gastos. Ele pode e deve agir assim, pois não tem o objetivo de lucro da iniciativa privada e, por isso, não precisa comparar a eficiência marginal do capital com a taxa de juros. Ao contrário, um dos principais objetivos da ação governamental é lidar com problemas que o mercado sozinho não resolve, em particular o desemprego.

Ao contrário do que muitos imaginam, o aumento dos gastos públicos não resulta em redução dos investimentos privados. Ao gastar, o Estado consegue multiplicar a renda e o emprego e, ao fazê-lo, muda o pessimismo dos investidores privados, já que eles passam a ter maior expectativa de demanda pelos seus produtos, porque o emprego e a renda estão crescendo. Isso eleva a rentabilidade que esperam do investimento, que passa a superar a taxa de juros, e o investimento privado se amplia. Assim é possível retomar o crescimento econômico, a geração de empregos e, conseqüentemente, ampliar a arrecadação tributária.

É, portanto, contraproducente o poder público agir de forma procíclica, reduzindo suas despesas como resposta às situações de recessão econômica. Se agir dessa forma, estará reduzindo ainda mais a demanda agregada, e, conseqüentemente, a arrecadação tributária, além de reduzir a oferta de políticas públicas quando elas se fazem mais necessárias.

Para evitar que isso ocorra, Keynes sugeriu dividir o orçamento dos gastos do governo em dois tipos: o orçamento de gastos correntes (que segundo ele deveria buscar o equilíbrio entre receitas e despesas) e o orçamento de investimentos (cujo equilíbrio a médio e longo prazo poderia ser garantido com o crescimento multiplicado da produção, da renda e do emprego e, conseqüentemente, da arrecadação).

É essa visão que orienta as recomendações de flexibilização das regras fiscais com o intuito de viabilizar a ampliação das despesas contabilmente classificadas como investimentos públicos (despesas de capital), mantendo controles mais rígidos sobre os gastos tidos como correntes.

Note-se que uma das quatro regras fiscais vigentes no Brasil é justamente a chamada “regra de ouro”, nos termos do art. 167, inciso III da CF, que proíbe “a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta”. A justificativa para essa regra é aparentemente nobre: uma determinada geração só pode emitir dívida a ser paga pelas gerações futuras se for para financiar investimentos que também beneficiem as futuras gerações.

No entanto, dois fatores fazem com que tal regra seja ineficaz (TESOURO NACIONAL, 2019; PIRES, 2019; OREIRO; DA SILVA, 2020; AMARAL; MACEDO; BITTENCOURT, 2020). O primeiro é que o conceito de “despesas de capital” adotado na Constituição brasileira é abrangente, incluindo investimentos, inversões financeiras e amortizações da dívida pública. Essa definição é uma peculiaridade brasileira que faz com que a adoção dessa regra fiscal não seja condição necessária ou suficiente nem mesmo para a estabilização da dívida pública:

No caso brasileiro, o amplo conceito de despesas de capital, aliado ao elevado volume de receitas financeiras do governo, decorrentes de peculiaridades do arcabouço fiscal brasileiro, possuem o potencial de comprometer a conexão da regra com os seus objetivos de longo-prazo, uma vez que ampliam o espaço para a realização de um volume de operações de crédito em montante maior que o desejável, o que permite que a regra seja cumprida inclusive em cenários de elevação da dívida e queda do investimento. (Tesouro Nacional, 2019, p.12)

O segundo problema é que mesmo se as “despesas de capital” fossem entendidas no sentido mais tradicional de investimentos (isto é, formação bruta de capital fixo), ainda assim

a regra seria ineficaz. Afinal, a definição contábil de “investimento” também costuma ser problemática, pois geralmente exclui ações governamentais tão ou mais importantes para as gerações futuras quanto as tradicionalmente contabilizadas como investimentos. É o caso, por exemplo, de grande parte das ações orçamentárias do tipo “atividade” em áreas como saúde, educação, ciência, tecnologia e inovação. Deixar de realizar despesas nessas áreas pode resultar em prejuízos para gerações futuras sob o pretexto de preservá-las. Foi justamente por isso que regras como essa entraram em desuso internacional, embora continue em vigor no Brasil.

Em relação a outra regra fiscal, a meta de resultado primário de que trata o art. 4º, § 1º da LRF, no passado recente o Plano Piloto de Investimentos (PPI) e o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) listaram despesas da União contabilmente classificadas como investimentos (e outras despesas correntes tidas como prioritárias) que não seriam computadas para fins de cálculo da meta de resultado primário. O raciocínio é o mesmo: despesas com investimentos supostamente seriam gastos mais “nobres” do que os gastos correntes em geral.

Uma terceira regra fiscal, o teto de gastos primários instituído pela EC 95/2016, também tem recebido sugestões de flexibilização para excepcionalizar do seu cálculo despesas contabilmente classificadas como investimentos, conforme podemos verificar na proposta apresentada por Giambiagi e Tinoco (2019) e na PEC 131/2019.

No mesmo sentido, Bresser-Pereira (2020a, 2020b) sugeriu flexibilizar a proibição de que o Banco Central financie o Tesouro Nacional (art. 164, § 1º da CF), de forma a permitir que o Banco Central compre a cada ano o montante equivalente a até 5% do PIB em títulos públicos para serem gastos exclusivamente em investimentos públicos na infraestrutura. Além de serem previstos na Lei Orçamentária Anual da União, tais investimentos teriam seu dispêndio autorizado em cada reunião trimestral do Conselho Monetário Nacional, quando este avaliar que a inflação está sob controle. De acordo com Bresser-Pereira, os investimentos públicos poderiam dessa forma realizar seu duplo papel de criar capacidade instalada no setor de infraestrutura e criar demanda para os investimentos privados.

As próprias PEC 186 e 188/2019, ao promoverem a “regra de ouro” como principal instrumento de controle do gasto público brasileiro, de certa forma seguem essa mesma lógica de buscar um tratamento diferenciado para as “despesas de capital”, em detrimento das despesas de custeio.

O mesmo pode ser dito da proposta apresentada por Cambraia, Greggiani e Volpe (2020), que recomendam excluir do cálculo do teto de gastos primários da União o montante de despesas previdenciárias equivalente às contribuições sociais para os regimes de

previdência. Dessa forma, as despesas previdenciárias computadas no cálculo do teto de gastos seriam apenas as referentes ao “déficit da previdência”, isto é, as despesas com benefícios previdenciários que excederem as receitas obtidas por meio das contribuições sociais da própria previdência. Assim poderia ser mitigado um dos problemas do teto de gastos: como as despesas com pagamento de benefícios previdenciários aumentam mais que a inflação (em decorrência do saudável envelhecimento populacional), a EC 95/2016 obriga na prática que o conjunto das demais despesas primárias seja reajustado em índices abaixo da inflação, o que afeta especialmente as despesas chamadas de discricionárias. Como a população brasileira segue crescendo, isso significa uma acelerada redução anual de gastos primários reais *per capita*, mesmo havendo aumento das receitas previdenciárias ou de qualquer outra natureza.

Ou seja, aumentos da receita previdenciária decorrentes da ampliação das relações formais de trabalho ou do pagamento de dívidas previdenciárias acumuladas por grandes empresas, assim como qualquer outro aumento de receita da União, seja em decorrência de eventual crescimento econômico do País ou do aumento da tributação sobre a renda e o patrimônio dos mais ricos, como fazem os países desenvolvidos, não são suficientes, pelas regras fiscais vigentes no Brasil, para que a União possa ampliar seus gastos primários na mesma proporção.

Em suma, são tantos os problemas provocados pelas regras fiscais atuais que existem inúmeras possibilidades de mitigá-los. Como as dotações orçamentárias com despesas consideradas discricionárias estão sendo reduzidas a cada ano, mesmo os defensores de um controle mais rígido sobre as despesas tidas como obrigatórias tendem a reconhecer que alguma flexibilização precisa ser feita, nem que seja apenas para possibilitar a retomada dos investimentos públicos.

De fato, se as mudanças a serem implementadas forem no sentido de assegurar ao menos dotações orçamentárias plurianuais para os investimentos públicos, isso pode ser um avanço em relação ao arcabouço fiscal vigente no País, desde que tais mudanças possibilitem de fato a ampliação dos gastos públicos. Isto é, se as despesas com investimentos puderem ser excepcionalizadas do cálculo do teto de gastos primários da União, como propõem a PEC 131/2019 e Giambiagi e Tinoco (2019), e do cálculo da meta de resultado primário, como ocorreu com o PPI e o PAC, ou se avançarem as propostas apresentadas por Bresser-Pereira (2020a, 2020b) e Cambraia, Greggianin e Volpe (2020).

Ainda assim, mesmo que essas e outras propostas semelhantes se concretizem, é de se esperar que haja apenas uma tímida retomada dos investimentos públicos, como decorrência da insuficiência de recursos de custeio para viabilizar as providências administrativas

necessárias para a realização desses mesmos investimentos e, o que talvez seja mais preocupante, para fazer bom uso dos investimentos já realizados e dos que venham a ser realizados. Dito de outra forma, de que adianta construir novas escolas, hospitais, estradas e demais equipamentos de infraestrutura social e econômica se continuarão faltando recursos para contratar profissionais e os insumos necessários para a adequada utilização das antigas e novas infraestruturas?

Na melhor das hipóteses, o Estado arcará com as despesas contabilmente classificadas como “despesas de capital” e transferirá para a iniciativa privada a gestão desses equipamentos. Neste caso, a iniciativa privada só terá interesse quando puder cobrar pelos serviços prestados valores tão ou mais elevados do que aqueles que poderiam ser cobrados pelo próprio poder público, seja como contrapartida direta pela prestação de determinado serviço, seja indiretamente, por meio da arrecadação de impostos.

Pode-se discutir, do ponto de vista da gestão e do controle social, em que circunstâncias, e mediante quais contrapartidas, cabe ampliar a delegação da prestação de determinados serviços públicos para a iniciativa privada com ou sem fins lucrativos. No entanto, do ponto de vista estritamente financeiro, é um equívoco supor que os eventuais riscos inflacionários e para as contas externas, decorrentes da ampliação dos gastos públicos, sejam necessariamente maiores do que os riscos associados à ampliação dos gastos privados para realizar as mesmas atividades.

Em termos macroeconômicos, o que importa é se os gastos, sejam eles públicos ou privados, contabilmente classificados como “despesas de capital” ou não, atendem às necessidades da população, sem provocarem pressões indesejáveis sobre o nível de preços e as contas externas. Como veremos na próxima seção, lidar com esse problema exige esforços permanentes de aperfeiçoamento do planejamento e da coordenação das ações governamentais.

Afinal, embora o governo monetariamente soberano não enfrente restrições financeiras para gastar na moeda que ele mesmo emite, não resta dúvidas de que ele precisa planejar e coordenar adequadamente as ações necessárias para lidar com as restrições que existem na economia real, tais como: a escassez de força de trabalho (em termos quantitativos e/ou de qualificação profissional para realização de atividades mais complexas); de recursos naturais (que apesar de abundantes no Brasil, não são ilimitados); de tecnologias (que muitas vezes exigem a importação de insumos ou serviços, o que pode impactar negativamente as contas externas); e de capacidade de gestão (o que exige esforços de priorização e direcionamento das ações e dos incentivos governamentais para as atividades capazes de

gerarem maiores benefícios sociais e de estimularem a sofisticação tecnológica da estrutura produtiva nacional).

### **Alternativa 3: planejamento ajustável aos ciclos econômicos**

Uma terceira alternativa é adotar regras de gasto que permitam ao planejamento governamental se ajustar aos ciclos econômicos. Nesta perspectiva, o planejamento governamental é fundamental não apenas para o cumprimento de regras fiscais que visem conter o crescimento do gasto e da dívida pública.

Considera-se que o planejamento deve focar na definição dos recursos financeiros que precisarão ser disponibilizados para mobilizar os recursos reais (força de trabalho, recursos naturais, tecnologias e capacidade de gestão) que forem necessários para o alcance de metas politicamente pactuadas para a entrega de políticas públicas.

Assim, os planos e os orçamentos funcionam como instrumentos de apoio à implementação de determinado projeto de desenvolvimento politicamente pactuado.

Cabe notar que esse Projeto, enquanto estiver em vigor a Constituição de 1988, deve necessariamente assumir como referência principal os objetivos fundamentais da República, estabelecidos no art. 3º da Carta Federal:

- Construir uma sociedade livre, justa e solidária;
- Garantir o desenvolvimento nacional;
- Erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais;
- Promover o bem de todos, sem preconceitos de origem, raça, sexo, cor, idade e quaisquer outras formas de discriminação.

Tendo esses objetivos em mente, são as regras fiscais que precisam se adequar ao planejamento governamental, e não o contrário. Dito de outra forma: é o orçamento público que deve se adequar aos objetivos fundamentais da República, e não o contrário.

Isso não significa, de forma alguma, que todo e qualquer gasto público seja sempre desejável. Embora em termos estritamente financeiros um governo monetariamente soberano como o brasileiro sempre possa gastar mais na moeda que ele mesmo cria, ao elaborar seus planos e orçamentos o governo precisa atentar para as restrições reais quanto à disponibilidade de força de trabalho, de recursos naturais, de tecnologias e de capacidade de gestão, bem como para as restrições externas, que são especialmente relevantes em nações que não emitem moedas de ampla circulação internacional.

Por isso a importância de que o planejamento governamental defina a visão de futuro, os objetivos, as diretrizes e as metas que conferem concretude a determinada estratégia de desenvolvimento, assim como os processos de elaboração e execução dos orçamentos devem se encarregar de assegurar a alocação dos recursos necessários para viabilizar a implementação das políticas públicas conforme planejadas.

Para que isso ocorra, é fundamental que as áreas responsáveis pela coordenação das atividades de planejamento e gestão estejam devidamente empoderadas politicamente para promover o alinhamento estratégico das ações governamentais, orientando o fluxo de liberação de recursos de acordo com a estratégia de desenvolvimento previamente definida. Caso contrário, a tendência é que prevaleça a inércia institucional, com o processo de alocação de recursos refletindo mais o passado do que o futuro que se pretende construir.

Por maiores que sejam os recursos à sua disposição, nenhum ator (público ou privado) consegue definir sozinho o futuro. É por isso que as organizações públicas e privadas precisam ter a capacidade de se adaptarem tempestivamente às adversidades e oportunidades que surgem ao longo do tempo.

No que diz respeito aos orçamentos públicos, isso exige a adoção de “estabilizadores automáticos” que contribuam para atenuar os ciclos econômicos. Em uma recessão, por exemplo, despesas relativas ao seguro-desemprego tendem a aumentar, ao mesmo tempo em que a arrecadação tributária tende a cair.

O movimento inverso ocorre quando há uma expansão econômica. Agindo de forma contracíclica, os governos monetariamente soberanos contribuem para a estabilização da demanda agregada, reduzindo despesas e/ou ampliando receitas nos ciclos de expansão econômica (e fazendo o contrário nos ciclos de recessão).

Orçamentos feitos de maneira inercial, que se limitem a projetar para o futuro os gastos passados, impedem na prática a efetivação de mudanças estruturais concebidas pelo planejamento governamental.

Como apontado por Gimene (2020a, 2020b), planejar de forma criteriosa e transparente a alocação dos recursos públicos, com flexibilidade e agilidade para lidar com as oportunidades e as ameaças que surgem ao longo do tempo, é evidentemente mais trabalhoso do que a prática corrente de:

- Estabelecer um teto arbitrário para os gastos públicos de determinado poder/órgão, com base no argumento falacioso de que gastos maiores necessariamente provocariam inflação e/ou ineficiência;



- Deixar a critério de cada órgão a maneira pela qual serão distribuídas as dotações orçamentárias destinadas a cada unidade administrativa, sabotando na prática as transformações estruturais pretendidas pelo planejamento de médio e longo prazo;
- Controlar o fluxo de liberação dos recursos com base na evolução da arrecadação tributária, como se o governo monetariamente soberano dependesse da arrecadação prévia para gastar; e
- Responsabilizar os executores das políticas públicas pela (má) qualidade das suas despesas, como se as normas e as práticas disfuncionais de controle orçamentário e financeiro não influenciassem a eficiência, a eficácia e a efetividade do gasto público.

Em suma, o alinhamento estratégico das ações governamentais tende a ser mais efetivo quando há uma determinação política forte o suficiente para impor uma agenda transformadora. Em situações de guerra convencional, desastres naturais e outros eventos de comoção nacional/internacional, oportunidades se abrem para que isso ocorra. Regras fiscais de uma hora para outra são flexibilizadas e o dinheiro que supostamente não existia de repente aparece, sem que isso resulte necessariamente em descontrole da inflação e/ou gastos ineficientes.

No entanto, os resultados para a sociedade tendem a ser melhores e mais sustentáveis quando esse alinhamento estratégico das ações governamentais é a prática corrente, e não uma reação tardia a eventos extraordinários. Para que isso ocorra, o planejamento governamental precisa ser entendido como um processo permanente de antecipação frente a potenciais oportunidades e ameaças, dispondo de instrumentos que possibilitem a ação governamental se adequar aos ciclos econômicos e demais eventos que não estejam plenamente sob a governabilidade do Estado. Isso inclui ponderar permanentemente os possíveis impactos nos preços e na taxa de câmbio de cada decisão de gasto, bem como as consequências da retirada de recursos de outros (talvez mais desejáveis) usos.

Dentre as propostas em tramitação no Congresso Nacional, a PEC 36/2020 é a que mais se aproxima desse propósito. Ela estabelece uma regra de transição que exclui do cálculo do teto de gastos primários da União, para os exercícios de 2021 e 2022, despesas que seriam capazes de induzir a recuperação da economia e reduzir os impactos sociais relacionados ao Covid-19: ampliação de investimentos públicos; descongelamento dos pisos de gastos em saúde e educação; expansão do auxílio emergencial ou do programa Bolsa Família; e recursos do Fundo garantidor do Pronampe, tendo em vista o papel das micro e pequenas empresas na geração de empregos.

Adicionalmente, a partir de 2023, a PEC 36/2020 revoga a EC 95/2016 e a “regra de ouro”, substituindo-as por metas de gasto no Plano Plurianual (PPA), que seriam estabelecidas por cada área, de acordo com seus efeitos econômicos, sociais e ambientais. No mínimo, as metas de gasto seriam discriminadas para investimentos, saúde, educação, sustentabilidade ambiental e pessoal. Assim seria possível, de acordo com os seus propositores, estabelecer regras de gasto mais flexíveis, com taxas de crescimento das despesas diferenciadas para cada tipo de gasto, definidas de quatro em quatro anos de acordo com a vontade popular expressa nas urnas.

De acordo com a PEC 36/2020, caberá ao PPA demonstrar a compatibilidade entre as metas de gasto, a dívida pública e o resultado fiscal do setor público consolidado. A lei que instituir cada PPA deverá ainda conter os critérios de avaliação do gasto público, incluindo os gastos tributários, bem como os demonstrativos sobre a compatibilidade entre as metas de despesa primária, o estímulo à atividade econômica e a realização de direitos previstos na Constituição Federal.

Em suma, trata-se de transformar o PPA na principal referência fiscal do País, o que pode favorecer uma integração mais adequada entre as lógicas de planejamento como instrumento de promoção do desenvolvimento e de controle de gastos. Afinal, o PPA poderá ser um instrumento efetivo de planejamento das políticas públicas, o que tem sido dificultado desde a entrada em vigor da Lei de Responsabilidade Fiscal<sup>6</sup> e, principalmente, pela rigidez fiscal extrema provocada pela EC 95/2016. O Brasil passaria, dessa forma, a dispor de um regramento fiscal com flexibilidade para se adequar aos ciclos econômicos, em sintonia com as recomendações mais recentes do Fundo Monetário Internacional.

Mesmo assim, ao exigir que seja estipulado, na lei que instituir cada PPA, como será demonstrada a compatibilidade entre as metas de gasto, a dívida pública e o resultado fiscal do setor público consolidado, bem como a compatibilidade entre as metas de despesa primária, o estímulo à atividade econômica e a realização de direitos previstos na Constituição Federal, a PEC 36/2020, ou outra com dispositivos semelhantes, provavelmente fará com que a gestão orçamentária brasileira continue apresentando grau elevado de rigidez.

Ainda que os responsáveis por esses temas no âmbito do Poder Executivo possam propor métricas e processos de gestão factíveis e transparentes para atender a essas

---

<sup>6</sup> Na proposta original da Lei de Responsabilidade Fiscal, as metas de resultado primário seriam definidas nos Planos Plurianuais. No entanto, durante a tramitação da proposta, essa atribuição foi conferida à Lei de Diretrizes Orçamentárias, o que enfraqueceu consideravelmente a capacidade dos Planos Plurianuais de orientarem de fato a gestão orçamentária. Sobre esse ponto, ver Rodrigues e Couto (2020).

determinações constitucionais, é bem provável que, durante a tramitação dos projetos de lei dos PPA, o Poder Legislativo opte por acrescentar dispositivos que restrinjam o grau de autonomia do Poder Executivo para gerir o orçamento, fazendo com que o resultado final não seja muito diferente da situação atual.

Neste caso, governos que não contem com uma base sólida de apoio no Congresso Nacional possivelmente serão constrangidos a respeitarem regras por vezes contraditórias e de difícil alcance, o que tende a gerar instabilidade político-institucional e econômica.

Esse é um ponto que merece a atenção dos parlamentares e da sociedade em geral, de forma que as legítimas preocupações em relação à transparência e ao controle dos gastos públicos não sigam, por outras vias, dificultando a implementação de políticas públicas mais eficientes, eficazes e efetivas.

Neste sentido, cabe indagar quais cuidados precisam ser adotados para que o aperfeiçoamento das regras fiscais brasileiras, visando o fortalecimento do planejamento governamental como instrumento de promoção do desenvolvimento, não resulte em processos inflacionários indesejáveis e descontrole das contas externas. É isso o que abordaremos a seguir.

### *Planejamento e inflação*

Vimos anteriormente que a combinação entre Lei de Say e TQM é a fundamentação teórica da crença de que o aumento da oferta de moeda e dos gastos públicos tende a provocar inflação. De acordo com essa lógica, o ativismo estatal na política econômica seria desnecessário (pois os mercados supostamente seriam eficientes mecanismos autorreguladores da dinâmica econômica) ou nocivo (pois necessariamente resultaria em aumento do nível geral de preços).

Vimos também que essa lógica não se aplica às moedas não lastreadas em algum metal ou outro objeto físico, especialmente em economias que estejam operando abaixo do pleno emprego das suas forças produtivas. Em síntese, tal arcabouço teórico não se adequa às características das economias contemporâneas em geral, nem às da economia brasileira em particular. Quais parâmetros precisam então ser observados, para que a implementação de políticas públicas em economias contemporâneas como a brasileira não resulte em pressões inflacionárias indesejáveis?

Um primeiro ponto a ser observado é que a inflação, entendida como um aumento continuado do nível geral de preços, não é algo *bom* ou *ruim* em si mesmo (MODENESI,

2005; SICSÚ, 2003; WRAY 2003, 2015; MITCHELL; WRAY; WATTS, 2019; DALTO et al, 2020; KELTON, 2020). Inflações moderadas são um fenômeno recorrente em economias complexas, e isso não significa nada em particular no que diz respeito à qualidade de vida das suas populações ou à competitividade das suas empresas.

Identificar eventuais beneficiados ou prejudicados por processos inflacionários moderados demanda análises específicas para cada setor da economia, de forma que se possa ponderar em qual proporção cada segmento social pode ter se apropriado de determinados aumentos de preços, bem como o quanto isso pode ter impactado o custo de vida (ou de produção) de cada setor.

O que deve ser motivo de preocupação, pelos impactos que podem provocar no conjunto da economia, são as situações extremas de deflação e de hiperinflação.<sup>7</sup> Ambas raramente se verificam na realidade, mas o temor de que elas possam vir a acontecer pode impactar as decisões de investimento e consumo dos agentes privados.

Afinal, se em determinada economia há uma percepção generalizada de que o nível geral de preços tende a cair (deflação), a tendência dos agentes privados é postergar suas decisões de gasto, para que possam se beneficiar de preços menores no futuro. Acontece que se essa percepção for muito elevada, o impacto macroeconômico acaba sendo recessivo, o que provoca desemprego, que reduz ainda mais a demanda agregada e assim por diante.

No outro extremo, quando há uma percepção generalizada de que os preços de uma economia irão aumentar de forma acelerada e contínua, isso tende a elevar o grau de incerteza sobre o futuro, o que também leva os agentes econômicos a postergarem decisões mais arrojadas de consumo (financiar a compra de um imóvel, por exemplo) ou de investimento (como a ampliação da capacidade instalada de uma empresa), o que também provoca desemprego, reduz a demanda agregada e assim por diante.

É por isso que os governos geralmente trabalham para que suas economias funcionem com patamares moderados de inflação (algo entre 3% a 5% ao ano), de forma a estimularem as decisões de consumo e investimento em ambientes de negócios com alguma previsibilidade.

Nas raras situações em que a economia de uma determinada nação se encontra com pleno emprego das suas forças produtivas, o que se espera do seu governo é que administre os gastos públicos e os estímulos aos gastos privados de forma a evitar acelerações indesejadas da inflação por excesso de demanda. Essas situações são raras, pois quando as empresas se

---

<sup>7</sup> As hiperinflações são fenômenos raros, associados a rupturas políticas e/ou institucionais como, por exemplo, no caso da Europa pós Primeira Guerra Mundial. Após a grande crise financeira de 2008, o que assombra o mundo é fantasma da deflação.

aproximam da ocupação máxima da sua capacidade instalada, a expectativa de poder ampliar suas vendas motiva a ampliação dessa capacidade, proporcionando um círculo virtuoso de crescimento.

Nestes casos, com pleno emprego da força de trabalho, o setor público pode reduzir algumas despesas (como as referentes ao seguro-desemprego e transferências de renda para os mais pobres), além de ampliar as alíquotas de determinados impostos (o que reduz a quantidade de moeda em circulação) e ampliar a taxa básica de juros da economia e as taxas de juros cobradas pelos bancos públicos (o que eleva o custo de novas decisões de consumo e investimento, desacelerando sua velocidade).

Note-se que tanto o aumento do gasto público quanto o do gasto privado podem ter impactos inflacionários em uma economia que esteja operando em situação de pleno emprego. É por isso que, do ponto de vista macroeconômico, o gasto público e os estímulos aos gastos privados precisam ser calibrados mirando o pleno emprego da força de trabalho. Isto é, mirando o patamar em que todos que estejam dispostos e aptos a trabalhar em troca de determinado salário-mínimo, politicamente pactuado naquela sociedade, possam encontrar oportunidades dignas de trabalho no setor privado ou no setor público.

Não é desejável estimular a ampliação dos gastos (públicos ou privados) em situações de pleno emprego, pois isso tenderá a gerar inflação de demanda. Como também não é desejável administrar o nível geral de gastos (públicos e privados) de uma economia em patamares abaixo do pleno emprego, pois isso significa uma subutilização da capacidade produtiva daquela sociedade, com consequências sociais indesejáveis: desemprego involuntário, pobreza etc.

Não basta, no entanto, que o planejamento governamental atente apenas para a inflação de demanda. É preciso que os governos atuem para:

- Impedir aumentos abusivos em setores que demandam regulação administrativa, tais como os sujeitos a monopólios, oligopólios e formações de cartéis;
- Assegurar a manutenção de estoques de alimentos e outros bens de primeira necessidade em patamares que impeçam aumentos abusivos de preços em períodos de baixa oferta;
- Realizar despesas (investimento e custeio) contínuas em infraestrutura econômica e social, em patamares suficientes para proporcionar a gradativa redução dos custos de produção e subsistência;

- Impedir ataques especulativos e volatilidades cambiais excessivas, de forma a evitar movimentos bruscos de desvalorização da moeda nacional que possam gerar pressões inflacionárias; e
- Manter a taxa básica de juros e as taxas de juros cobradas pelos bancos públicos em patamares inferiores à taxa de crescimento da economia, de forma a permitir padrões de crescimento econômico sustentáveis, com condições de financiamento mais vantajosas para as cooperativas e as micro, pequenas e médias empresas, bem como para as empresas de qualquer porte que assumam contrapartidas em termos de sofisticação tecnológica, geração de empregos e práticas de sustentabilidade ambiental.

Isso pode ser feito com maior ou menor transparência e participação social, e com maior ou menor abrangência das áreas e formas de atuação de empresas e entidades estatais ou paraestatais, mas todos os governos atuam de alguma maneira atentos aos pontos que foram aqui elencados. A qualidade dos resultados obtidos é que varia de acordo com a capacidade de cada governo em formular, implementar, manter e aperfeiçoar ao longo do tempo as suas políticas públicas.

#### *Planejamento e restrições externas*

Outro ponto crucial para o debate sobre alternativas de aperfeiçoamento das regras fiscais vigentes no Brasil diz respeito às restrições externas. Por ser um País periférico no sistema mundial de poder, que não emite moeda de ampla circulação internacional, é evidente que a margem de manobra para a gestão orçamentária no Brasil é mais estreita que a dos Estados Unidos, por exemplo.

Diante do reconhecimento de que o Brasil se encontra em posição pouco favorável na hierarquia de moedas do sistema monetário internacional, conforme demonstrado por Prates e Cintra (2007) e Fritz, Paula e Prates (2016), ao menos dois caminhos podem ser adotados: aceitar que cabe ao Brasil ser uma nação de baixa relevância internacional, com altos índices de pobreza e estrutura produtiva voltada para atividades primário-exportadoras; ou investigar quais providências precisam ser adotadas para que o País assuma maior relevância internacional, com melhores padrões de vida para a sua população e uma estrutura produtiva mais sofisticada tecnologicamente.

Assumindo o segundo caminho como desejável, faz-se necessário reconhecer que o sistema político mundial é uma máquina de acumulação de poder e riqueza, e seu motor

principal tem sido a competição e a guerra entre seus Estados e economias nacionais. Conforme demonstrado por Fiori (2007, 2014), dentro desse sistema não existem países satisfeitos; todos estão sempre se propondo a aumentar seu poder e sua riqueza, e, nesse sentido, todos são expansivos – em particular as grandes potências que já ocupam o topo da hierarquia do poder e da riqueza mundiais.

Todas as grandes potências foram expansivas desde o momento de consolidação de seus centros de poder internos e utilizaram suas economias nacionais como instrumento de poder a serviço de suas estratégias. Isto é, definiram as grandes metas de suas economias nacionais e de sua própria política econômica a partir de objetivos estratégicos situados no campo do poder. Por isso, a luta dessas grandes potências parece quase inseparável da luta pela expansão contínua do seu território econômico supranacional e pelo controle monopólico de novos mercados, de bens, créditos ou investimentos.

Nessa luta, todas as grandes potências desrespeitam sistematicamente as regras e instituições competitivas de mercado. As potências vencedoras adotam práticas protecionistas até o momento em que se veem em condições de submeter seus produtores nacionais à concorrência internacional. Essas mesmas potências operam sistematicamente com orçamentos públicos deficitários, o que não as impede de manter sua credibilidade fiscal e financeira, acumulando ainda mais poder.

A Inglaterra, por exemplo, considerada por muitos um exemplo de sucesso do livre comércio, desde o final do século 15 utilizou tarifas de exportação sobre as matérias-primas locais, como forma de encarecer a produção de têxteis em outros países, tornando mais competitiva a sua própria indústria têxtil. Como demonstrado por Reinert (2016), na medida em que a fabricação de lã cresceu na Inglaterra, as tarifas de exportação aumentaram, até o país ter condições de processar toda a lã produzida. Diversos incentivos foram criados para atrair profissionais especializados de localidades como Veneza e Holanda. Além disso, aos fabricantes de lã recém-estabelecidos na Inglaterra, concederam-se isenções fiscais por certo período e monopólio em determinadas regiões. Destacam-se ainda os Atos da Navegação (editados logo após a Revolução de 1648, fechando os portos ingleses aos navios estrangeiros), o controle do Banco da Inglaterra, a estatização das alfândegas e a nacionalização das finanças e do crédito, que se somaram à mobilização permanente para a guerra e à criação dos sistemas de endividamento público e de tributação estatal como fatores fundamentais de sucesso do poderio militar e econômico inglês.

A Inglaterra só passou a flexibilizar suas práticas protecionistas no século 19, quando já exercia ampla liderança no sistema político interestatal.

Os Estados Unidos, também considerados no senso comum um exemplo de sucesso do livre comércio, fizeram ou participaram desde 1783 de aproximadamente 85 guerras (em média, uma a cada três anos, mesmo padrão da Inglaterra, que fez ou participou de aproximadamente 110 guerras entre o final do século 17 e meados do século 20). Assim como os ingleses, os estado-unidenses utilizaram e seguem utilizando o poderio militar para impor seus interesses sobre outras nações (ou, de forma mais sutil, persuadi-las a que se submetam aos seus interesses). Fizeram e seguem fazendo isso, como os ingleses, utilizando-se largamente de orçamentos públicos deficitários e de práticas protecionistas. (FIORI, 2014)

Desde a sua origem como nação independente, os Estados Unidos pautaram sua política econômica pelas recomendações de Alexander Hamilton, sintetizadas no seu relatório enviado, em 1791, ao Presidente da Câmara dos Deputados (HAMILTON, 1995). Neste relatório, o primeiro secretário do Tesouro dos EUA elenca uma série de argumentos para que o governo apoie o desenvolvimento das atividades manufatureiras nacionais, de forma a tornar o país independente de outras nações em seu abastecimento militar e de bens essenciais.

Hamilton constatou que as nações mais prósperas subvencionam a exportação de bens manufaturados. Logo, para poderem competir em igualdades de condições, os iniciadores de novas atividades manufatureiras nos EUA precisariam contar com a intervenção e a ajuda do seu próprio governo. Para tanto, deveriam ser emulados incentivos governamentais que se mostraram bem-sucedidos na Inglaterra e em outros países, tais como:

- Tarifas alfandegárias protecionistas sobre os artigos estrangeiros rivais dos produtos nacionais que se pretenda fomentar;
- Proibição da importação de artigos rivais ou imposição de tarifas de importação equivalentes a uma proibição;
- Veto à exportação de matérias-primas necessárias às manufaturas;
- Subsídios pecuniários aos produtores nacionais;
- Premiações pecuniárias e honoríficas aos produtores nacionais que apresentem alguma superioridade ou excelência especial;
- Isenção tarifária para as matérias-primas (ou reintegração das tarifas cobradas) necessárias nas atividades manufatureiras;
- Fomento de novos inventos e descobertas feitas no país e introdução dos que sejam feitos em outros países, particularmente os referentes à maquinaria; e
- Agilização do transporte de mercadorias.



Mas como os EUA, que eram então uma mera ex-colônia primário-exportadora, poderiam financiar os esforços necessários para o seu avanço tecnológico e a elevação do padrão de vida da sua população? Certamente não seria contando com a boa vontade da Inglaterra e de banqueiros privados. Hamilton sugeriu então que os EUA também seguissem o exemplo da Inglaterra nas finanças públicas, utilizando a dívida pública e os gastos públicos para estimular a diversificação produtiva nacional. E foi em grande medida seguindo as recomendações do seu primeiro Secretário do Tesouro que os EUA se transformaram, cerca de um século e meio após a sua fundação, na maior potência mundial.

A máxima em voga nos EUA do século 19, “não faça como os ingleses dizem para fazer, faça como os ingleses fizeram” pode agora ser atualizada para “não faça como os americanos dizem para fazer, faça como eles fizeram”. Foi com esse espírito que List (1986) afirmou que as nações mais avançadas costumam *chutar a escada* pela qual subiram. Isto é, recomendam às nações periféricas políticas distintas das por elas praticadas em suas próprias trajetórias de desenvolvimento.

É por isso que o reconhecimento das restrições externas a serem enfrentadas pelo Brasil em uma eventual mudança do seu arcabouço fiscal exige a adoção de regras fiscais que favoreçam a sofisticação tecnológica da sua estrutura produtiva, de forma que o crescimento econômico do País não seja obstado por problemas no Balanço de Pagamentos. Neste sentido, tanto as “despesas de capital” quanto as “despesas de custeio”, bem como os estímulos governamentais aos gastos privados, precisam ser planejados com permanente atenção aos seus potenciais impactos para as contas externas no médio e no longo prazo.

Isso não significa dizer que toda e qualquer importação de bem ou serviço deva necessariamente ser substituída por bens e serviços produzidos no Brasil. Trata-se apenas de alertar que o mero jogo das forças de mercado não é suficiente para viabilizar o crescimento econômico sustentável de uma nação de porte continental como a brasileira. Como fizeram e seguem fazendo os países hoje desenvolvidos, é preciso calibrar a abrangência e a duração de cada estímulo governamental à produção nacional, por meio de mecanismos de incentivos e punições aos empreendedores nacionais, conforme as metas que forem estabelecidas pelo planejamento governamental, utilizando-se de parcerias internacionais para apoiar e complementar os esforços de sofisticação tecnológica nacional.

## Conclusão

Tendo em vista o que foi discutido ao longo deste capítulo, a definição de qual alternativa é a mais adequada para o aperfeiçoamento das regras fiscais vigentes no Brasil passa pela resposta à seguinte pergunta: qual o objetivo maior a ser perseguido pela Administração Pública brasileira?

Se considerarmos que esse objetivo deve ser disciplinar o gasto público de forma a gerar um estado de confiança junto aos investidores nacionais e internacionais, acreditando que isso contribuirá para o crescimento econômico conduzido pela iniciativa privada, a Alternativa 1 (*ampliação das restrições fiscais autoimpostas*) parece ser a mais indicada.

Caso se entenda que a prioridade da ação governamental deva ser criar condições adequadas para a retomada do crescimento econômico puxado pelos investimentos públicos, devido aos seus efeitos multiplicadores na economia, a Alternativa 2 (*flexibilização pró-investimentos*) desponta como a mais recomendada.

Tanto na primeira quanto na segunda alternativa é recomendável: ampliar o rol de despesas que não serão computadas na base de cálculo do teto de gastos primários da União; e instituir dispositivos na Lei de Responsabilidade Fiscal que possibilitem a ação governamental anticíclica.

No entanto, se entendermos que a prioridade maior da Administração Pública deve ser perseguir na íntegra os objetivos fundamentais da República – usando conjunto amplo de políticas que envolvam as “despesas de capital” e de “custeio”; e, também, uma variedade maior de estímulos aos empreendedores, conforme as metas estabelecidas pelo planejador –, a Alternativa 3 (*planejamento ajustável aos ciclos econômicos*) é, na nossa visão, a mais adequada.

Neste caso, a aprovação da PEC 36/2020 pode ser uma boa alternativa, na medida em que transformará o PPA na principal referência fiscal do País, o que pode favorecer uma integração mais adequada entre as lógicas de planejamento como instrumento de promoção do desenvolvimento e de controle de gastos. Afinal, o Brasil passará a dispor de um regramento fiscal com flexibilidade para se adequar aos ciclos econômicos, em sintonia com as recomendações mais recentes do FMI.

Ainda assim, durante a tramitação da PEC 36/2020 (ou de outra proposta que apresente dispositivos semelhantes), bem como nos momentos de elaboração e tramitação das leis que instituírem cada PPA, será necessário debater e incluir dispositivos nos respectivos projetos legislativos, atentando para o que foi discutido neste capítulo sobre a diversidade de iniciativas

necessárias para o adequado controle da inflação e dos impactos que a ampliação dos gastos (públicos e privados) podem vir a ter sobre o balanço de pagamentos.

## Referências

AMARAL, V.; MACEDO, M.; BITTENCOURT, F. **Regra de ouro: falhas de concepção e de aplicação no âmbito da União**. In: GIMENE, M. (org). Planejamento, orçamento e sustentabilidade fiscal. Brasília: Assecor, 2020.

ASSECOR. **Aperfeiçoamento das normas fiscais brasileiras. Cadernos da Reforma Administrativa**. Caderno nº 9. Brasília: Fonacate, 2020.

BRASIL. **Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000**. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências.

\_\_\_\_\_. **Emenda Constitucional nº 95, de 2016**. Altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, para instituir o Novo Regime Fiscal, e dá outras providências.

\_\_\_\_\_. **PEC nº 131/2019**. Altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias para acrescentar o inciso V ao § 6º do art. 107 e o art. 115, a fim de garantir aplicação de percentual do Produto Interno Bruto para investimentos.

\_\_\_\_\_. **PEC nº 36/2020**. Altera o art. 165 da Constituição Federal e o art. 107 e 110 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, acrescenta art. 115 ao Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, bem como revoga o inciso III do art. 167 da Constituição Federal e a Emenda Constitucional nº 95, de 16 de dezembro de 2016.

BRESSER-PEREIRA, L.C. **5% do Produto Interno Bruto para o investimento público**. Valor Econômico, Artigo publicado em 02/12/2020. 2020a.

BRESSER-PEREIRA, L.C. **Apresentação realizada no 17º Fórum de Economia da Fundação Getúlio Vargas – 1ª Sessão**, no dia 02/12/2020. Disponível em: [17º Fórum de Economia da FGV - 1ª Sessão - YouTube](#). 2020b.

CAMBRAIA, T.; GREGGIANIN, E.; VOLPE, R. **Efeitos da Reforma da Previdência (EC nº 103/2019) na regra do teto (EC nº 95/2016): proposta de ajuste metodológico no cômputo dos limites**. Consultoria de Orçamento e Fiscalização Financeira da Câmara dos Deputados. Estudo Técnico nº 35/2020. Dezembro, 2020.

CARVALHO, F.J. C. **Liquidity Preference and Monetary Economies**. New York: Routledge.

CONCEIÇÃO, D. N. **Uma introdução à teoria monetária moderna: moeda cartal, finanças funcionais e a receita pós-keynesiana para a promoção do pleno emprego com estabilidade de preços**. In: GIMENE, M. (org). Por uma economia política criativa e inclusiva. Fundação João Mangabeira. Brasília, 2020.

COUTO, L.; CARDOSO JUNIOR, J. C. **Relações oblíquas entre planejamento e orçamento no Brasil pós CF-1988: trajetória dos planos plurianuais (PPA) e o**

**esvaziamento do PPA 2020-2023.** In: GIMENE, M. (org). Planejamento, orçamento e sustentabilidade fiscal. Brasília: Assecor, 2020.

DALTO, F.; GERIONI, E.; OZZIMOLO, J.; DECCACHE, D.; CONCEIÇÃO, D. **Teoria Monetária Moderna – MMT: a chave para uma economia a serviço das pessoas.** Fortaleza: Nova Civilização, 2020.

ERBER, F. **As Convenções de Desenvolvimento no Governo Lula: um Ensaio de Economia Política.** Revista de Economia Política, Vol. 31 (1), pp. 31-55, 2011.

\_\_\_\_\_. **The Evolution of Development Conventions.** Revista de Economia Contemporânea, Vol. 16 (1), pp. 5-26, 2012.

FIORI, J.L. **Formação, expansão e limites do poder global.** In FIORI, J.L. O Poder americano. Petrópolis: Ed. Vozes, 2007.

\_\_\_\_\_. **História, estratégia e desenvolvimento: para uma geopolítica do capitalismo.** São Paulo: Boitempo, 2014.

FISHER, I. **The Purchasing Power of Money.** American Statistical Association, Vol. 12 (3), pp. 818-829, 1911.

FRITZ, B.; PAULA, L.F.; PRATES, D. **Hierarquia de moedas e redução da autonomia de política econômica em economias periféricas emergentes: uma análise keynesiana-estruturalista.** In: FERRARI FILHO, F.; TERRA, F.H.B.T. (Org.). Keynes: Ensaios sobre os 80 Anos da Teoria Geral. Porto Alegre: Tomo Editorial, 2016, p. 177-202.

GIAMBIAGI, F.; TINOCO. **O teto do gasto público: mudar para preservar.** Textos para Discussão nº 144. Rio de Janeiro: Bndes, 2019.

GIMENE, M. **A construção de um sistema integrado de planejamento e orçamento no Brasil: origens, avanços e desafios.** In: GIMENE, M.; COUTO, L. (org). Planejamento e orçamento público no Brasil. Brasília: Enap, 2017.

\_\_\_\_\_. **O Novo Regime Fiscal e o Sistema de Planejamento e de Orçamento Federal.** Revista Brasileira de Planejamento e Orçamento – RBPO, Brasília, v. 9 (1), 2019.

\_\_\_\_\_. **Economia de guerra e gasto público.** Revista Brasileira de Planejamento e Orçamento – RBPO, Brasília, v. 10 (1), 2020a.

\_\_\_\_\_. **Planejamento e sustentabilidade fiscal.** In: GIMENE, M. (org). Planejamento, orçamento e sustentabilidade fiscal. Brasília: Assecor, 2020b.

GRAEBER, D. **Debt: the first 5,000 years.** Brooklyn: Melville House Publishing, 2014.

HAMILTON, A. **Relatório sobre as manufaturas.** Rio de Janeiro: Movimento de Solidariedade Ibero-americana, 1995.

HAYEK. **Individualism and Economic Order,** 1948.

KELTON, S. **The deficit myth: Modern Monetary Theory and the birth of the people's economy**. New York: Public Affairs, 2020.

KEYNES, J. M. **The general theory of employment, interest and money**. London: Harcourt, 1964.

LERNER, A. **Functional Finance and the Federal Debt**. Social Research, no. 10, 1943.

\_\_\_\_\_. **Money as a Creature of the State**. The American Economic Review, Vol. 37, No. 2, Papers and Proceedings of the Fifty-ninth Annual Meeting of the American Economic Association., pp. 312-317, 1947.

LIST, G. F. **Sistema Nacional de Economia Política**. Tradução de Luiz João Baraúna. São Paulo: Nova Cultural, 1986.

MITCHELL, W.; WRAY, L. R.; WATTS, M. **Macroeconomics**. Macmillan/Red Globe Press, 2019.

MIGLIOLI, J. **Acumulação de Capital e Demanda Efetiva**. São Paulo: T. A. Queiroz. 1982.

MINSKY, H. **Estabilizando uma economia instável**. Osasco: Novo Século Editora, 2013.

MODENESI, A. M. **Regimes Monetários: teoria e a experiência do real**. Barueri: Manole, 2005.

MODENESI, A.M., e MODENESI, R.L. **Quinze Anos de Rigidez Monetária no Brasil: uma Agenda de Pesquisa**. Revista de Economia Política, Vol. 32 (3), pp. 389-411, 2012.

\_\_\_\_\_. **Development conventions: theory and the case of Brazil in the latter half of the twentieth century**. Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 38 (1), pp. 131-161, 2017.

MODENESI, A. M.; PIMENTEL, D. **O Banco Central Ideal: meta de emprego e financiamento ao Tesouro**. Texto para Discussão nº 17, 2020.

MOLLO, M. L. R. **Economia política nas abordagens pós-keynesianas e marxistas**. In: GIMENE, M. (org). Por uma economia política criativa e inclusiva. Fundação João Mangabeira. Brasília, 2020.

OREIRO, J.L.; DA SILVA, K. M. **A estagnação brasileira e a agenda de Paulo Guedes em tempos de coronavírus**. Revista Brasileira de Planejamento e Orçamento – RBPO, Brasília, v. 10 (1), 2020.

PIRES, M.C. **Uma análise da regra de ouro no Brasil**. Revista de Economia Política, Vol. 39, nº1, 2019.

PRATES, D.; CINTRA, M. **Keynes e a hierarquia de moedas: possíveis lições para o Brasil**. Texto para Discussão. IE/UNICAMP, Campinas, n. 137, out. 2007.

REINERT, E.S. **Como os países ricos ficaram ricos... e porque os países pobres continuam pobres**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2016.

RESENDE, A.L. **Juros, moeda e ortodoxia: teorias monetárias e controvérsias políticas**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2017.

\_\_\_\_\_. **Juros e conservadorismo intelectual**. Valor Econômico, 13 de janeiro de 2019.

RODRIGUES, J.; COUTO, L. **A transformação da Lei de Diretrizes Orçamentárias: impactos da Reforma Orçamentária de 2000 e da Lei de Responsabilidade Fiscal**. In: GIMENE, M. (org). Planejamento, orçamento e sustentabilidade fiscal. Brasília: Assecor, 2020.

RICARDO, D. **Princípios de Economia Política e Tributação**. São Paulo: Abril Cultural. Coleção Os Economistas, 1983.

SAMUELSON, P. **The balanced budget myth**. Entrevista concedida a Mark Blaug, disponível em: [https://www.youtube.com/watch?v=4\\_pasHodJ-8.1998](https://www.youtube.com/watch?v=4_pasHodJ-8.1998).

Say, J.B. **Tratado De Economia Política**. São Paulo: Abril Cultural. Coleção Os Economistas, 1983.

SICSÚ, J. **Políticas Não-Monetárias de Controle da Inflação: uma proposta pós-keynesiana**. Análise Econômica, v. 21 (39), 2003.

TESOURO NACIONAL. **Regras fiscais: uma proposta de arcabouço sistêmico para o caso brasileiro**. Textos para Discussão. 2019.

WRAY, L. R. **Trabalho e moeda hoje: a chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços**. Rio de Janeiro: Editora UFRJ/Contraponto Editora, 2003.

\_\_\_\_\_. **Modern Money Theory: a primer on macroeconomics for sovereign monetary**. University of Missouri-Kansas City, 2015.