

**Texto para Discussão 016 | 2025**

*Discussion Paper 016 | 2025*

## **Política fiscal sob a ótica do conflito distributivo: uma abordagem teórica integrada**

**Simone Fioritti**

*Professora Adjunta do Instituto de Economia da UFRJ/Brasil.*

*E-mail: simone.fioritti@ie.ufrj.br*

This paper can be downloaded without charge from  
<https://www.ie.ufrj.br/publicacoes-j/textos-para-discussao.html>



# Política fiscal sob a ótica do conflito distributivo: uma abordagem teórica integrada<sup>1</sup>

Dezembro, 2025

**Simone Fioritti**

*Professora Adjunta do Instituto de Economia da UFRJ/Brasil.*

*E-mail: simone.fioritti@ie.ufrj.br*

## Resumo

Este texto propõe reunir alguns conceitos da macroeconomia heterodoxa a partir de um esquema de interpretação simplificado para pensar sobre a política fiscal sob a ótica do conflito distributivo entre as classes sociais. Tais conceitos, desenvolvidos detalhadamente por diversos autores, são: (i) o princípio da demanda efetiva; (ii) a inflação de custos de produção; (iii) o acelerador do investimento privado; (iv) a taxa de juros exógena e a teoria da moeda estatal; (v) o conceito de *superhavelmo*. Diante deste esquema, o texto argumenta que se o país não tem restrição no balanço de pagamentos, a principal restrição enfrentada para a política fiscal expansionista (i.e., para maior crescimento econômico e do emprego) é de ordem política. Essa restrição se manifesta pela pressão exercida pelos capitalistas sobre as esferas do poder político especialmente nos momentos de crescimento da participação dos salários na renda nacional. O jogo contraditório presente no Estado para acomodar os objetivos de acumulação de capital e de legitimação social elucida a importância de complementar a análise que Kalecki faz em seu texto “aspectos políticos do pleno-emprego” com a contribuição de outros autores, especialmente aqueles inseridos na tradição marxista e neomarxista da teoria do estado capitalista.

**Palavras-chave:** política fiscal, demanda efetiva, conflito distributivo

---

<sup>1</sup> Este texto representa um documento de trabalho que faz parte da atuação como pesquisadora visitante no Centre de recherche et de documentation sur les Amériques (CREDA) – Institute de hautes études de l’Amérique Latine (IHEAL) – Université Paris 3 – Sorbonne Nouvelle . Agradecimentos à UFRJ pelo apoio à pesquisa e ao CREDA pelo acolhimento.

Ce texte constitue un document de travail élaboré pendant le séjour de l'auteure en tant que chercheuse invitée au Centre de recherche et de documentation sur les Amériques (CREDA) – Institut des hautes études de l’Amérique Latine (IHEAL) – Université Sorbonne Nouvelle (Paris 3). L'auteure remercie l'UFRJ pour son soutien à la recherche et le CREDA pour son accueil.

---

## **La politique budgétaire sous l'angle du conflit distributif : une approche théorique intégrée**

### **Résumé**

Cet article propose de rassembler quelques-uns des concepts de la macroéconomie hétérodoxe dans un schéma d'interprétation simplifié afin d'examiner la politique budgétaire sous l'angle du conflit distributif entre les classes sociales. Ces concepts sont : (i) le principe de la demande effective ; (ii) l'inflation par les coûts de production ; (iii) l'accélérateur d'investissement privé ; (iv) le taux d'intérêt exogène et la théorie de la monnaie endogène ; (v) le concept de *superhavelmo*. À partir de ce cadre, le texte soutient qu'en l'absence de contrainte extérieure liée à la balance des paiements, la principale contrainte à une politique budgétaire expansionniste (et donc à une croissance plus forte ainsi qu'à un emploi plus élevé) est de nature politique. Cette limite s'exprime par la pression exercée par la classe capitaliste sur les sphères du pouvoir politique, en particulier lorsque la part salariale dans le revenu national progresse. Le rôle contradictoire de l'État, pris entre les exigences de l'accumulation du capital et celles de la légitimation sociale, montre l'intérêt d'élargir l'analyse de Kalecki dans « Aspects politiques du plein-emploi » grâce aux apports d'autres auteurs, notamment issus de la tradition marxiste et néo-marxiste de la théorie de l'État.

**Mots clés:** politique budgétaire, principe de la demande effective, conflit distributif

## Introdução

A disseminação e o aprofundamento da ideia da necessidade de austeridade fiscal no mundo contemporâneo marcado pela desigualdade social, pelo enfraquecimento dos estados de bem-estar social e pela redução do poder de barganha dos trabalhadores, podem ser observados cada vez mais tanto na academia quanto na grande mídia. Ao mesmo tempo, o impacto dos cortes de gastos públicos nas economias se reflete em piora das condições da vida cotidiana da maioria das pessoas, que dependem de estarem empregadas, terem acesso a serviços públicos/semipúblicos básicos como transporte, saúde e educação, e a programas de previdência e assistência social. Além disso, ele se reflete sobre a infraestrutura, por restringir a realização de investimentos públicos necessários, o que reforça as dificuldades em países que convivem com falta de esgoto, dificuldade de acesso à água, que possuem hospitais e/ou escolas carentes de estrutura adequada. Finalmente, reflete-se também nos processos de inovação e no desenvolvimento científico e tecnológico, estimulados, em geral, pela iniciativa estatal. (Barba e Pivetti, 2016; Kernetsky, 2012; Berr et. al., 2024, Carvalho, 2020)

Do ponto de vista geral, argumentos do senso comum em defesa da austeridade envolvem a confusão de que um orçamento de um governo federal que emite a própria moeda é equivalente a um orçamento doméstico, ou a ideia que “o dinheiro acabou”, ou que “o pão deve ser ganho com o suor do próprio rosto” ou ainda que “não se pode dar o peixe é preciso ensinar a pescar”. Do ponto de vista técnico, uma das justificativas disseminadas vem da defesa de manutenção da sustentabilidade da dívida pública. Nessa linha, manter os gastos públicos no mínimo equilibrados à receita tributária (não gerar déficits primários) seria um dos caminhos para seus defensores. Como resultado, o ajuste se reflete, sobretudo, no corte de gastos. Embora tentativas de aumento alternativo de tributação progressiva, ou seja, sobre aqueles mais ricos e que proporcionalmente pagam menos impostos, eventualmente sejam discutidas (Piketty, 2014; Zucman, 2025; Gobetti e Orair, 2016), a resistência política enfrentada no processo é grande, levando os países a reforçarem as medidas de restrição aos gastos públicos.

A base teórica que ampara a ideia de necessidade de austeridade fiscal é constituída a partir da escola de pensamento “Novo Consenso Macroeconômico”, na qual as políticas de austeridade são expressas através de diversas regras fiscais propostas e existentes em

vários países do mundo (Pimentel, 2025). Do ponto de vista geral, elas visam garantir a sustentabilidade da dívida, evitar o suposto viés inflacionário da política fiscal e permitir o “bom funcionamento” da política monetária. Assim, por essa visão dominante, tal postura é necessária para manter as “finanças públicas sadias”. Esta ideia é construída por meio de uma sucessão de premissas teóricas. De maneira geral, alguns dos principais argumentos teóricos utilizados envolvem as ideias de que: (i) no longo prazo o produto é exógeno determinado por elementos de oferta; (ii) os gastos públicos aumentam a inflação forçando os Bancos Centrais a aumentarem as taxas de juros; (iii) o investimento privado é afetado pela desconfiança dos agentes oriunda da atuação do Estado na economia; (iv) é necessário manter a sustentabilidade da dívida em relação ao PIB estável a fim de garantir a confiança dos empresários e evitar a fuga de capitais. (Lopreato, 2013; Ligiero, 2021).

Diante deste contexto, o objetivo deste texto é apresentar argumentos teóricos que fortaleçam a importância da política fiscal expansionista para o produto, emprego e distribuição, destacando uma das principais restrições que ela enfrenta, a saber: a restrição política oriunda do conflito distributivo entre as classes sociais. Para tanto, são utilizadas algumas contribuições críticas da macroeconomia heterodoxa, especialmente relacionadas ao princípio da demanda efetiva, e sugerida a importância de uma integração desta análise com algumas contribuições da teoria do estado capitalista, especialmente relacionadas à tradição marxista e neomarxista.

Para sustentar a ideia da importância da política fiscal expansionista para a expansão do produto e do emprego, e ao mesmo tempo, enfatizar a restrição política que ela enfrenta, este trabalho se propõe a relacionar alguns elementos teóricos da “macroeconomia heterodoxa”. É importante destacar que esta vertente possui diferenças entre si, não existindo um “corpo único” que considere todos os conceitos igualmente (Lavoie, 2014). Assim, por escolha de abordagem teórica, serão utilizados alguns conceitos como norteadores da análise aqui proposta.

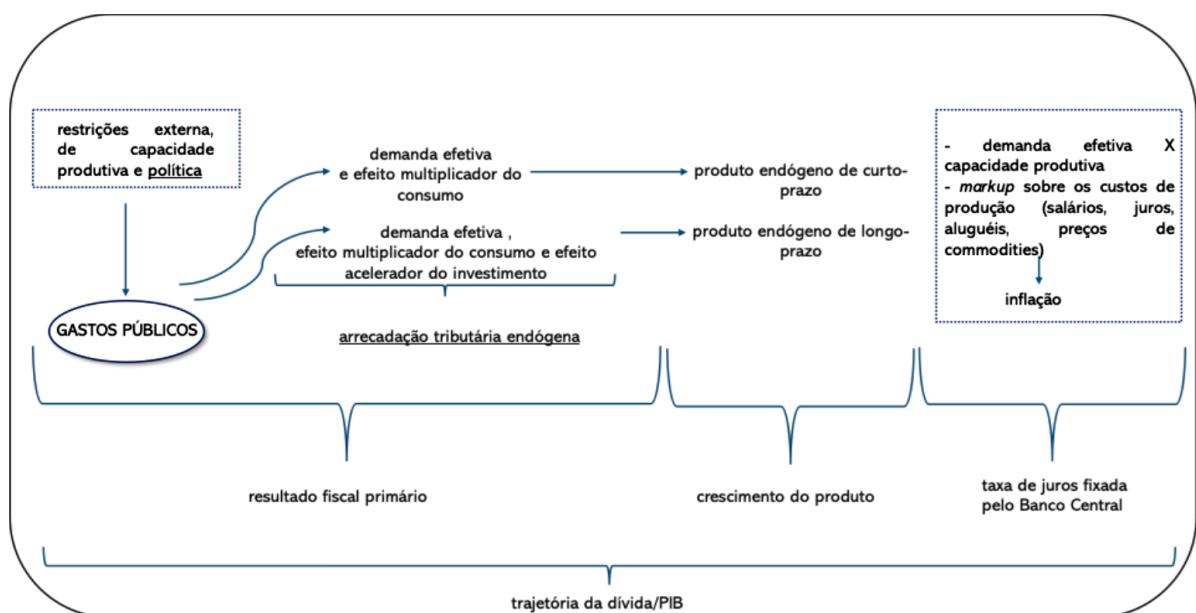
Assim, a estrutura do texto segue basicamente a discussão de cada um destes conceitos, que são: (i) o princípio da demanda efetiva; (ii) o acelerador do investimento privado; (iii) a inflação de custos de produção; (iv) a taxa de juros exógena e a teoria da moeda estatal; (v) o conceito de *superhavelmo*. O texto inclui, além destes pontos, uma reflexão sobre

possíveis restrições à política fiscal. Diante disso, é importante esclarecer que o objetivo é organizar estes conceitos de modo a construir um esquema de interpretação da política fiscal, enfatizando a importância do conflito distributivo entre as classes sociais e as restrições políticas por trás de tal esquema. Assim, por questões de escopo, tais definições serão tratadas de maneira conceitual, simplificada e sem apresentar o debate teórico com outras escolas de pensamento. Busca-se, no entanto, mencionar o amplo esforço de diversos autores em fundamentar de maneira formal e rigorosa cada um deles.

## A economia política da política fiscal expansionista

Para facilitar a visualização da estrutura deste texto, é proposto abaixo, conforme mencionado, um esquema de interpretação simplificado que envolve os conceitos enunciados acima. É importante destacar que o pano de fundo deste esquema é o contexto histórico e político no qual as classes sociais se inserem. Questões sobre a organização da política trabalhista, do setor monetário e financeiro, da proteção social oferecida pelo Estado e da estrutura produtiva e sua inserção no mercado internacional são alguns dos exemplos dos elementos a serem considerados (Amable, 2005).

**Figura 1 – Esquema de interpretação macroeconômico da política fiscal**



Fonte: elaboração própria

Ademais, embora as possíveis restrições à política fiscal expansionista estejam apenas indicadas no início deste esquema, elas podem estar presentes em todo o processo. Partindo dessa visão geral, podemos, então, iniciar com o conceito principal de todo este esquema: o princípio da demanda efetiva.

## **O princípio da demanda efetiva, o investimento induzido e o crescimento**

O pano de fundo para interpretação deste esquema é o **princípio da demanda efetiva**. Ou seja, considera-se neste trabalho que os gastos públicos impactam positivamente a demanda efetiva e o produto agregado. A demanda efetiva se refere à demanda daqueles que podem pagar o preço natural ou de oferta, ou seja, aquele que cobre os custos de produção das técnicas selecionadas como eficientes pelo mecanismo de concorrência, incluindo um lucro normal (Garegnani, 1962). Assim, a demanda efetiva é a que importa para as decisões de produção. As firmas não possuem interesse em produzir mais (significaria lucrar menos) nem menos (significaria perder *market-share*) do que a demanda efetiva (Lopes e Assouz, 2010). Portanto, de acordo com essa perspectiva, a produção é limitada pela demanda efetiva.

Considerando este princípio no curto-prazo, definido quando o estoque de capital é constante, um aumento dos gastos públicos eleva a produção e a renda da economia. Diante do aumento imediato da renda, aumenta também o consumo desejado pelas famílias e, em seguida, seu consumo efetivo. Isso implica no efeito multiplicador keynesiano, graças ao qual o aumento nos gastos públicos eleva a renda e o consumo sucessivamente, na magnitude da propensão marginal a consumir. Ou seja, quanto maior a propensão marginal a consumir, maior será o efeito multiplicador. (Keynes, 1996). De acordo com Keynes, como os empresários passam a esperar um maior nível de vendas dos seus produtos, eles aumentam o emprego a fim de aumentar a produção. Na mesma linha, Kalecki (1983) argumenta que diante de um aumento dos lucros proveniente de uma expansão dos gastos públicos, a renda aumentaria. Dado que os trabalhadores consumiriam toda sua renda (propensão marginal a consumir igual a um), haveria um

estímulo ao maior nível de emprego para a produção de bens de consumo dos trabalhadores. Este maior nível de trabalhadores empregados elevaria, então, a massa salarial da economia, o consumo dos trabalhadores, e assim sucessivamente. Portanto, ambos os autores, por caminhos diferentes, mostram que o aumento dos gastos públicos impacta positivamente o produto e o emprego no curto-prazo, e que quanto maior é a propensão marginal a consumir, maior será o multiplicador.

Essa conclusão é, em geral, de importância reconhecida para as políticas anticíclicas até mesmo por economistas mais adeptos ao pensamento ortodoxo tradicional em situações de crise. No entanto, o papel da expansão de gastos públicos vai além. Quando as expectativas de vendas estão otimistas, os empresários observam seu grau de utilização da capacidade e ampliam os investimentos para, assim, alcançarem uma capacidade produtiva que seja suficiente tanto para atender a demanda quanto para manter algum nível de capacidade ociosa desejado (Kalecki, 1983). Ou seja, além do efeito multiplicador do consumo, fica evidente o efeito acelerador/induzido do investimento e seu impacto sobre a capacidade produtiva da economia. Então, a expansão dos gastos públicos pode contribuir não apenas para elevar a demanda e, como resultado, o produto de curto-prazo, mas também para elevar a demanda e, como resultado, o produto de longo-prazo, quando é considerado que o estoque de capital não é mais constante. Assim, o impacto positivo de uma política fiscal é amplificado.

Com relação ao longo-prazo, este trabalho considera o modelo do *supermultiplicador sraffiano*, que evidencia a importância da política fiscal e que vem sendo discutido de forma aprofundada por diversos autores, como, por exemplo, Serrano (1995), Freitas, Serrano e Bhering (2020), Serrano e Garrido (2019a), Freitas, Serrano e Summa (2024), entre outros. Em linhas gerais, segundo ele, no longo-prazo, a demanda efetiva é composta por gastos induzidos e gastos autônomos. O consumo induzido é a proporção dos salários gasta relacionada à propensão marginal a consumir, ou ainda, é igual à massa salarial, se os trabalhadores consumirem tudo que ganharem; o investimento induzido é o nível corrente de investimento em capacidade para o produto corresponder à demanda esperada do próximo período; e, por fim, os gastos autônomos são os chamados “gastos improdutivos” que não criam estoque de capital (consumo dos capitalistas, consumo dos trabalhadores mais ricos, investimento residencial, gastos das firmas que não afetam

capacidade produtiva diretamente, gastos do governo incluindo as transferências de renda e exportações). Assim, o nível do produto de longo-prazo depende do *supermultiplicador*: (i) quanto maior o nível de gastos improdutivos e a taxa de investimento induzido pelo crescimento da demanda, e (ii) quanto menor a parcela dos lucros na renda (maior a parcela dos salários na renda: maior o multiplicador), maior será o *supermultiplicador* e maior o produto. Como resultado, conforme observam Serrano e Braga (2022, p.7):

“Some important economic policy implications can be drawn from this demand-led growth perspective: economic policy measures of direct stimulus to private investment, in general, will end up not having significant effects. Interest rate reductions, tax breaks, and other direct incentives for business investment tend not to work, as they do not directly increase final market demand. Additionally, cost reduction measures for firms that imply a fall in the share of wages in income, such as reductions in real wages, reduce the economy's marginal propensity to consume and, while they occur, slow down the expansion of the final domestic market demand, so not only do they tend not to expand but in fact tend to reduce the growth of the business investment.”

Assim, podemos observar, nesta perspectiva, a importância dos gastos públicos sobre a determinação do produto agregado de curto e de longo prazo. No entanto, a despeito desta importância, a política fiscal expansionista pode enfrentar restrições para ser efetivada.

## As restrições à política fiscal expansionista

Como podemos observar pelo esquema acima, a expansão dos gastos públicos pode estar sujeita a restrições especialmente ligadas à disponibilidade de divisas internacionais (restrição externa), à possibilidade de expansão da capacidade produtiva (restrição de capacidade) e à restrição política.

Especialmente para os países com histórico de problemas na balança de pagamentos como muitos países latino-americanos, a **restrição externa** é uma preocupação concreta, como desenvolvido tradicionalmente pela família de modelos liderados pela demanda da

tradição cepalina nos anos 1940 e da família Kaldor-Thriwall nos anos 1960/1970. No entanto, conforme argumenta Kalecki (1980a, p.70) não há uma relação direta entre déficit orçamentário e disponibilidade de divisas que, por sua vez, depende das condições de balanço de pagamentos. Por outro lado, como destaca o autor, uma relação indireta pode ser observada. Basicamente, uma elevação da demanda, advinda, por exemplo, de uma expansão dos gastos do governo, ao elevar a renda interna, eleva também as importações tanto de matérias-primas quanto de produtos finais na magnitude da propensão marginal a importar, que depende, por sua vez, sobretudo, da estrutura industrial do país.

Neste contexto, se o país em questão emite a moeda internacionalmente aceita para as transações internacionais ou se ele possui divisas nessa moeda para realizar o envio delas ao exterior e cumprir o pagamento das importações, ele não enfrentará uma restrição externa ao crescimento; caso contrário, ele pode enfrentar uma restrição a crescer. Neste ponto, é importante fazer um parêntese a fim de esclarecer que neste trabalho não se considera a existência de um mecanismo de transmissão da dívida pública interna e da política fiscal para o risco soberano externo, que passa pelas agências de classificação de risco. Essa consideração é amplamente discutida, por exemplo, em Jorge (2020), Aidar e Braga (2020) e Pimentel e Carvalho (2022). De maneira geral, é argumentado que o risco soberano está ligado a fatores externos e às condições de solvência externa, não interna. Considerar uma relação como essa, como discute Jorge (2020), retiraria grande parte da autonomia interna tanto em relação à política monetária na fixação da taxa de juros quanto em relação à política fiscal na determinação do nível de gastos públicos desejados.

Feito este parêntese e considerando o caso de no país não haver divisas internacionais para crescer ao mesmo tempo em que cumpre seus compromissos em moeda internacional, o governo enfrentará o dilema em relação a reduzir seus gastos e/ou buscar meios de receber mais dólares. Um mecanismo para obtenção de maior nível de divisas poderia ser o de elevações das taxas de juros pelo Banco Central para atração de capitais internacionais, com possíveis efeitos nocivos à distribuição de renda e ao nível de atividade através do encarecimento do crédito, por exemplo. Outro mecanismo poderia ser a realização de desvalorizações cambiais. Kalecki (1977a) argumenta que as desvalorizações cambiais, poderiam encarecer as importações e contribuir para uma

elevação das exportações, melhorando a situação da balança comercial. No entanto, essa desvalorização possui um limite dado pelo impacto sobre os preços, os salários reais e, consequentemente, sobre o multiplicador da economia considerando o princípio da demanda efetiva desenvolvido pelo autor. Neste ponto, ele faz uma relação com outra restrição à expansão dos gastos públicos (que ele associa ao conceito de ‘exportações internas’), a de capacidade. Segundo Kalecki (1977a, p. 51):

“Isso pode dar como resultado (...) uma situação em que a expansão causada pelas ‘exportações internas’ não levará à plena utilização do equipamento de capital ocioso por causa da deficiência de produtos estrangeiros (especialmente matérias-primas), que são um fator complementar indispensável. Quanto mais uma economia depende de importações e quanto mais difícil é para essa economia aumentar suas exportações através da desvalorização (...), mais cedo a expansão engendrada pelas ‘exportações internas’ alcançará seu limite”.

Assim, seria necessário garantir as condições para a expansão da produção, acima sinalizado pela necessidade de matérias-primas, seja importadas, como no caso desenvolvido acima, seja produzidas internamente. Ou seja, um fator complementar indispensável a uma política fiscal expansionista é a existência de condições objetivas que garantam que a maior demanda seja atendida por um maior nível de produção, sobretudo, interna, evitando os efeitos deletérios sobre o produto e o balanço de pagamentos de um aumento demasiado nas importações. Para tanto, a fim de evitar uma situação de **restrição de capacidade produtiva**, é necessária, além das matérias-primas, a disponibilidade dos fatores de produção complementares: trabalho e capital.

Então, em primeiro lugar, para o trabalho, importa tanto a quantidade de trabalhadores quanto sua produtividade, que tendem a seguir o ritmo da atividade. Conforme argumenta Serrano (2001a, 2001b), nas teorias não-neoclássicas, o trabalho não é escasso e o próprio aumento da demanda tende a ampliar sua disponibilidade (2001a, p.5):

“As teorias não-neoclássicas do crescimento (...) permitem tratar o fato de que no capitalismo a expansão da força de trabalho a longo prazo acompanha endogenamente o crescimento da economia e das oportunidades de emprego. (...) Esta tendência secular de adaptação do tamanho da força de trabalho às

oportunidades de emprego, somadas ao progresso técnico, que continuamente tende a reduzir a quantidade de mão-de-obra requerida por unidade de produto, fazem com que (...) nestas teorias a expansão da força de trabalho não se constitua num obstáculo fundamental para a expansão da economia capitalista”.

Em segundo lugar, é crucial considerar a disponibilidade de capital. Conforme argumenta Kalecki (1980b, p.80), “um pré-requisito para o pleno emprego é uma relação adequada entre o equipamento existente e a força de trabalho disponível. O volume de equipamento deve ser adequado para empregar a mão-de-obra disponível e permitir ainda capacidade de reserva”. Para tanto, há de se considerar a taxa de investimento e a relação capital-produto. Como discutimos anteriormente, neste trabalho consideramos a ideia de que o investimento é induzido pela atividade econômica e que o produto de longo-prazo depende do *supermultiplicador*. Então, nesse caso, a própria expansão de gastos públicos, enquanto gasto autônomo, contribui para o aumento da capacidade produtiva: ao estimular o aumento da demanda, ele induz o investimento e amplia o produto interno.

Um parêntese a ser considerado é com relação aos recursos naturais. De acordo com a abordagem clássica do excedente, a ideia de escassez, em geral, relaciona-se aos recursos de melhor qualidade (Fioritti, 2016). Como mostram (Kurz e Salvadori, 2009) os debates sobre a escassez de recursos influenciados pelas ideias de Hotteling (1931) em geral não consideram os efeitos do progresso técnico na (i) descoberta de novos e diferenciados depósitos de recursos pelo mundo, nas (ii) descobertas de novas formas de utilizar produtos conhecidos e nas (iii) descobertas sobre propriedades de produtos ainda não utilizados e que podem levar a processos de substituição. No caso do petróleo, um bem básico nos termos de Sraffa (1985) e a principal fonte de energia utilizada, por exemplo, diversos estudos já o consideram como um recurso não-escasso (Roncaglia, 1983, 1985; Serrano, 2008; Fioritti, 2016). Assim, a escassez do petróleo de melhor qualidade, no caso o saudita, é artificialmente criada pelo país, mas a produção do recurso como um todo (no mundo) tende a aumentar nos períodos de demanda elevada quando a produção em campos de maior custo torna-se viável. No entanto, se pensarmos por exemplo no método de produção americano predominante, o *fracking* (Roos e Fioritti, 2022), a preocupação

se desloca da suposta escassez para os impactos sobre o meio ambiente por se tratar de uma tecnologia extremamente poluente.

Neste sentido, é esperado e desejado que cada vez mais sejam pensadas restrições ambientais impostas corretamente pelos governos a fim de amenizar os efeitos nocivos da superexploração ambiental sobre a vida das pessoas em suas diversas dimensões. A busca por fontes alternativas de energia e o controle sobre as emissões de gases estufa na produção para amenizar os efeitos sobre o aquecimento global como proposto pelo acordo de Paris são exemplos disso (Yergin, 2014; 2023; Silva e Rocha, 2025). Esse contexto deve estimular, cada vez mais, a busca por técnicas menos agressivas ambientalmente, tendo o Estado um papel crucial nesse processo. No entanto, entende-se que as questões que envolvem os recursos naturais são complexas e têm como pano de fundo a disputa entre empresas e governos, merecendo um estudo à parte que as olhem atenciosamente. De maneira geral, a priori podemos considerar que o principal limite atualmente pode ser dado sobretudo pelas legislações ambientais, mas que tendem a ser contornadas pelos capitalistas, com o apoio do Estado e de suas instituições de pesquisa e de financiamento, através da busca de técnicas menos invasivas ambientalmente, que embora mais caras, podem ser viabilizadas em momentos de maior demanda.

Feitas tais ponderações e como resultado das discussões anteriores acerca das condições objetivas de produção, pode-se afirmar que o produto pode ser considerado endógeno de modo que ele tende a se ajustar à maior demanda efetiva resultante de um aumento dos gastos públicos. Nesse processo, as questões específicas relacionadas à estrutura produtiva e industrial do país ganham evidência. Como mostra Medeiros (2025), qualquer mudança estrutural na economia está intimamente ligada à capacidade de investimento público e à relação entre os governos e os mercados:

“A política industrial (...) inclui uma grande variedade de instrumentos, como financiamentos diferenciados do comércio externo, empréstimos governamentais, prioridades estabelecidas por bancos de desenvolvimento, assistência financeira diferenciada nos mercados internacionais, compras públicas voltadas para a produção doméstica, garantias de empréstimos e tarifas diferenciadas”.

Trata-se não apenas de considerar um aumento necessário da produção interna para acompanhar o aumento da demanda decorrente de uma expansão de gastos públicos, como também de uma possível mudança no comportamento da demanda dos consumidores doravante com maiores níveis de renda. Como mostra Medeiros (2004), baseado em Rosemberg (1974), isso estaria intimamente ligado aos processos de inovação: “(...) é a mudança na demanda dos consumidores ao longo do tempo o fator primário na determinação das mudanças na direção do esforço inventivo”. (Rosemberg, 1974, p. 93 *apud* Medeiros, 2004, p.3). Nesse contexto, o autor defende a importância de instituições extramercado para promover as novas tecnologias e conceder incentivos aos agentes inovadores, considerando o Estado como “inovador de primeira instância” (Vertova, 2013; Medeiros, 2018). Na mesma linha, Mazucatto (2014), no subtítulo de seu livro “Estado Empreendedor” sinaliza seu objetivo: “desmascarar o mito do setor público vs. setor privado”. A autora mostra que é “a mão visível do Estado” que faz com que diversos processos de inovação aconteçam.

No entanto, ao argumentar sobre a grande variedade de instrumentos associados a esta política, Medeiros (2025) enfatiza:

“(...) O que há de comum entre esses instrumentos é que eles possuem uma forte dimensão política, de forma que, para serem adotados de forma coesa e eficaz, necessitam reunir recursos políticos para sustentar, em nome de uma perspectiva geral do país, escolhas que não necessariamente se confundem com aquelas tomadas pelo mercado (...)”

A dimensão política sinalizada pelo autor nas políticas voltadas à resolução de entraves estruturais se relaciona à terceira restrição associada à política fiscal expansionista: a **restrição política**. Conforme discute Kalecki, em seu texto “Aspectos políticos do desemprego” (1977b), existe uma limitação do Estado em promover políticas de alcance e de manutenção do pleno-emprego através da atuação do governo devido ao conflito distributivo entre as classes sociais existente nas sociedades capitalistas.

Neste sentido, uma questão é colocada por Kalecki (1977b) ao iniciar seu texto referente ao fato de que uma política fiscal expansionista ao estimular a economia, seria boa tanto para trabalhadores, devido ao aumento do emprego, quanto para capitalistas, devido ao aumento dos lucros. No entanto, como argumentam Serrano e Garrido (2019b), o que na verdade importa para os capitalistas não é simplesmente a massa de lucro, que aumenta em decorrência de maiores vendas, e sim a taxa de lucro (rentabilidade). Essa depende da massa de lucro em relação ao capital instalado que, no curto prazo, é dado. Então, a taxa de lucro sobre este estoque de capital vai depender da massa de lucro, mas é importante enfatizar que esta se refere a dois elementos: ao produto e à participação dos lucros na renda<sup>2</sup>. Assim, se diante de uma política fiscal expansionista, o produto cresce, mas a participação dos lucros na renda está baixa, as firmas podem até investir mais (devido ao aumento do grau de utilização da capacidade) para manter sua participação no mercado. No entanto, neste caso, os capitalistas ficam insatisfeitos e passam a gerar pressão sobre a política econômica para recuperar sua rentabilidade. Ou seja, uma chave para entender a rejeição à política fiscal expansionista é compreender o comportamento da participação dos lucros na renda e não simplesmente o comportamento da massa de lucros.

Dessa forma, os autores argumentam que, a partir de certo momento, o crescimento interessa, sobretudo, aos trabalhadores em termos de maiores emprego e poder de barganha, e consequentemente melhores salários. Ou seja, à medida que o maior crescimento resultante de uma expansão dos gastos do governo (de acordo com o modelo do *supermultiplicador*) pode contribuir para o aumento da participação dos salários da renda (queda da participação dos lucros na renda), paradoxalmente as próprias firmas poderão ser contra o crescimento (e, portanto, a favor da estagnação). É preocupante notar que se o poder de barganha dos trabalhadores é positivamente amplificado pela magnitude do estado de bem-estar social existente, os capitalistas tendem a se voltar contra ele

---

<sup>2</sup>

$$r = \frac{P}{K} = \frac{\pi Y}{K} = \pi \frac{Y}{Y^*} \frac{Y^*}{K} = \frac{\pi U}{v}$$

Onde  $r$  é a taxa de lucro;  $\pi$  é a participação dos lucros na renda;  $\frac{Y}{Y^*}$  ou  $U$  é o grau de utilização da capacidade instalada e  $\frac{Y^*}{K}$  é  $\frac{1}{v}$ , onde  $v$  é a relação técnica capital-produto.

também. Então, como resultado, essa situação se reflete através da pressão sobre a política econômica.

Como argumenta Kalecki (1977b, p.01), “A manutenção do pleno emprego por meio da despesa governamental financiada por empréstimos tem sido amplamente discutida nos anos recentes. Essa discussão, porém, concentra-se nos aspectos puramente econômicos do problema, sem dar a devida atenção às realidades políticas”. Nesse artigo, o autor enumera os diversos argumentos que são utilizados pelos chamados “líderes industriais” (elite capitalista) para rejeitar a política fiscal expansionista a despeito de seus benefícios para a economia em geral.

De acordo com o autor, os argumentos utilizados pela elite capitalista envolveriam (i) a ideia de que sem um estado de confiança na economia poderia haver uma crise econômica que levaria ao desemprego, e uma política fiscal expansionista ao gerar déficit público provocaria justamente essa perda de confiança; (ii) a ideia de que um investimento público poderia concorrer com o investimento privado sendo também negativo para eles; (iii) a ideia de que “o pão deve ser ganho com o suor do próprio rosto” em alusão à Gênesis como expressão de uma resistência moral à políticas de subsídio ao consumo popular; (iv) a ideia de que o pleno emprego alcançado neste processo levaria a mudanças sociais: “Sob um regime de pleno emprego, a demissão de empregados deixaria de exercer função disciplinar, cresceria a consciência dos trabalhadores e as greves por aumentos salariais e melhores condições de trabalho”(Kalecki, 1943). De acordo com Kalecki (1977b, p. 5):

“(...) se pode esperar a oposição dos "líderes industriais" em três planos: (a) a oposição de princípio ao gasto governamental apoiado num déficit orçamentário; (b) a oposição a esse gasto dirigido ou ao investimento público — que pode prefigurar a intrusão do Estado em novas esferas de atividade econômica — ou ao subsídio ao consumo popular; (c) a oposição à manutenção do pleno emprego e não apenas à tentativa de evitar profundas e prolongadas depressões econômicas”.

Dessa forma, nota-se, a exemplo do sugerido pelo autor, a importância da construção de um discurso que sustente a ideia de que “a função social da doutrina da ‘finança sadia’ é

fazer com que o nível de emprego dependa do ‘estado de confiança’” (Kalecki, 1977b, p.2). Esse discurso passa a exercer pressão tanto sobre as políticas escolhidas pelo governo diante do conflito distributivo existente quanto sobre a opinião da sociedade civil. Ou seja, este conflito se manifesta através da tentativa de construção de um “consenso” em torno da necessidade da austeridade pelos “intelectuais orgânicos” da classe capitalista nos termos de Gramsci (Carnoy, 1988), assim como o estabelecimento de estratégias de persuasão disseminadas pelos meios de comunicação. Assim, as limitações impostas para a atuação do poder estatal na economia se amparam em uma sucessão de premissas econômicas, mas também estão calcadas em premissas ideológicas que são justificadas pelo pensamento dominante.

Diante da importância deste ponto, a teoria do estado capitalista, especialmente relacionada à tradição marxista e neomarxista, consiste em uma importante ferramenta para melhor compreender as restrições políticas enfrentadas na tentativa de realização de uma política fiscal expansionista, tratando-se de objeto de um trabalho futuro.

De maneira bastante simplificada, o ponto de partida dessa análise é a ideia de que o Estado não é neutro, ou seja, não age simplesmente pelo “bem comum”, mas é direcionado pela influência dos capitalistas. Como argumenta Panitch (1977, p.3), “the idea that the modern state acts at the behest of the dominant class in our society has often seemed much more plausible than the pluralist and social-democratic view of the state as a neutral arbiter between competing groups or classes”. Na mesma linha, Chibber (2018, p.8) argumenta: “The essence of the problem in modern societies is that capitalism overwhelms democracy, ensuring that the state is fundamentally biased toward capitalist interests”. No entanto, essa oposição entre trabalhadores e capitalistas é muito mais complexa ao se considerar, a exemplo do discutido por Poulantzas (1978), a existência de “blocos de poder” no interior da classe capitalista, que entram em conflito pela influência na política econômica do Estado, que, por sua vez, acaba por se tornar também um agente no conflito de classes.

Assim, como vimos acima, do ponto de vista geral, a pressão capitalista exercida tem como objetivo manter a rentabilidade do capital, que, por sua vez, está relacionada a uma das funções do Estado: garantir as condições de acumulação. No entanto, ao mesmo tempo, ele tem a necessidade de se legitimar socialmente, por exemplo, com o

fortalecimento do estado de bem-estar social, políticas de valorização do salário-mínimo ou políticas redistributivas a fim de garantir uma base de apoio, alguma coesão social e, em última instância, as próprias condições de produção. Nesse sentido, Panitch (1977) apresenta uma sistematização das funções do Estado, reforçando a necessidade de que não se ignore a análise concomitante do contexto histórico e da sociedade específica nos quais o estudo está sendo feito. Basicamente, de acordo com a discussão apresentada pelo autor, as funções estatais são três: garantir as condições para a acumulação de capital; legitimar-se socialmente e utilizar da coerção social pelo uso da força para “manter a ordem social”. Como tratamos anteriormente, se a legitimação social feita a partir do fortalecimento do estado de bem-estar social, de políticas de valorização do salário-mínimo ou de políticas redistributivas, por exemplo, contribuírem para uma maior participação dos salários na renda de forma a pressionar sobremaneira a rentabilidade dos capitalistas, essas funções podem se tornar conflitantes, não do ponto de vista técnico, mas sim devido ao conflito distributivo decorrente dessas medidas.

Cabe destacar que o conceito de Estado vai muito além de governo e, mais ainda, muito além do governo central, para compreender em que esferas este conflito distributivo pode se desenvolver. Nesse contexto, Panitch (1977, p.6) apresenta a argumentação de Miliband (1970) de que o Estado inclui uma série de instituições: o governo central; a burocracia (como o funcionalismo, bancos centrais, empresas públicas e agências reguladoras); as forças armadas e o judiciário, por exemplo. No entanto, Panitch (1977, p.6) alerta que essa delimitação omite outras esferas importantes do sistema político que são autônomas em relação ao Estado em sociedades democráticas (os partidos políticos, a mídia privada e a religião), mas que também exprimem o conflito de classes e que são demandadas pelos representantes das classes dominantes para sustentar seu apoio político. Nesse sentido, o autor argumenta que as eleições para o poder governamental não significam a aquisição do poder estatal: “*Toe point here is that the extent to which a government effectively controls the power of the state (...) will depend on the balance of forces within the various institutions of the state (...) in terms of the classes they represent and the values they hold*” (Panitch, 1977, p.7).

Assim, podemos observar algumas dificuldades que podem ser enfrentadas no processo de expansão dos gastos públicos. Aqui se destacou os elementos relacionados às restrições

externa, de capacidade e política que, em grande parte, podem ser superados pelo próprio Estado. Sua atuação por meio da política fiscal direta e indiretamente afeta a demanda efetiva, o emprego e a própria capacidade produtiva. Ademais, sua atuação na mudança estrutural da economia, valendo-se de diversos instrumentos que possui, pode aperfeiçoar e aprofundar a política industrial do país. Esta, por sua vez, relaciona-se com a própria situação do balanço de pagamentos, podendo contribuir para um alívio na situação externa em caso de necessidade. No entanto, a pressão da classe capitalista sobre a esfera política (sobre o governo, a burocracia, a mídia, os partidos políticos e a religião, por exemplo) torna-se um elemento que constrange tal atuação, tornando-se uma questão central para a análise da política fiscal. Neste ponto, sugere-se a incorporação da teoria do Estado capitalista a este esquema, objeto de trabalho subsequente.

Portanto, é evidente que se torna necessário observar as condições históricas e objetivas de cada país a ser analisado, mas *a priori*, de acordo com a base teórica aqui considerada até então, é possível dizer que as principais restrições à atuação estatal enfrentadas são a política e a externa nos países que não emitem a moeda internacionalmente aceita nas transações internacionais; e que a emergência ambiental merece atenção contínua. Ao longo do texto, será enfatizada a relevância da restrição política.

## **Inflação de custos de produção**

Considerada a importância da política fiscal no curto e longo-prazos, torna-se importante incorporar a este esquema de interpretação a ideia de **inflação de custos de produção**. O objetivo é mostrar, de maneira simplificada, tanto que ela é fruto de um conflito distributivo quanto que ela depende, consequentemente, de condições histórico-político-institucionais para acontecer. Por isso, ela não está diretamente ligada a uma expansão de gastos públicos.

Em primeiro lugar, conforme mencionado, uma vez que neste trabalho parte-se da premissa de que o produto é endógeno, ou seja, que o produto aumenta diante de um aumento da demanda efetiva, o canal de transmissão do “excesso de demanda” para a inflação – alcançado quando a economia atinge o produto potencial exógeno - se fragiliza

(Lavoie, 2022). Com isso, poderia até existir algum aumento de preços setorial, mas de maneira temporária até o ajuste da produção. Neste sentido, como argumenta Gomes (2012, p.4), a percepção de que a inflação é predominantemente de custos se alinha à extensão do princípio da demanda efetiva para o longo prazo e o seu uso para explicar o crescimento econômico, que se baseia no entendimento de que o produto potencial é endógeno. Consequentemente, como argumentam Freitas e Gomes (2020, p.330-331), este entendimento implica no fato de que “o núcleo da inflação é explicado pela evolução dos custos de produção ao longo do tempo e não por quadros de excesso de demanda”.

Por inflação de custos, entende-se os aumentos persistentes nos preços de produção (ou de oferta) da economia para qualquer nível de atividade. Neste contexto, de acordo com a abordagem clássica do excedente, os preços de produção<sup>3</sup> refletem os custos de produção dados pela tecnologia e pela distribuição de renda. Como resultado e alinhados a essa perspectiva, podemos considerar que os preços são formados através de um *markup* nominal sobre os custos de produção e que a pressão sobre eles, que pode resultar num processo de inflação de custos, depende dos termos da inércia e do conflito distributivo envolvendo salários, câmbio, juros, lucros e preços de commodities. (Gomes, 2016; Freitas e Gomes, 2020; Jorge, 2012; Bastos, 2001; Serrano, 2002, 2006, 2010; Lavoie, 2022; Bastian, Charles e Marie, 2021).

Assim, uma pressão inicial em algum desses preços básicos pode gerar um processo inflacionário dependendo da maneira como os outros preços reagem. Um exemplo simples pode ser encontrado em Kalecki (1977c) em seu texto “Luta de classes e distribuição da renda nacional”. Nele, o autor supõe um aumento dos salários nominais e argumenta que o mais compatível com o capitalismo moderno seria o caso em que tais aumentos seriam apenas parcialmente repassados aos preços. De acordo com Kalecki, as empresas oligopolistas em princípio poderiam repassar aumentos salariais aos preços. Ao mesmo tempo, os sindicatos, representando os trabalhadores, buscariam ganhos salariais

---

<sup>3</sup> Segundo Smith (1983), o preço natural é o preço mais baixo que um produto pode ser vendido sistematicamente, pois cobre os custos necessários à produção: as rendas, os salários e os lucros às suas taxas naturais. Para uma apresentação sobre a gravitação dos preços de mercado em relação ao preço natural ver Fioritti (2016, capítulo 1)

reais e não nominais. Então, se os aumentos salariais fossem sempre plenamente repassados, os sindicatos exerceriam pressão contínua, o que não seria benéfico para as empresas, pois, sendo oligopolistas, não gostariam de ver seus preços crescendo em relação às demais firmas com receio de perder *market-share*. Desse modo, as firmas acabariam por repassar aos preços apenas parte dos ganhos de salário.

Neste contexto, se os trabalhadores tivessem um poder de barganha forte, eles conseguiriam aumentar o salário real e a participação dos salários na renda, aumentando a renda real e o emprego de acordo com o multiplicador. No entanto, com este exemplo podemos notar que a inflação de custos depende de condições estruturais, institucionais, históricas e políticas para acontecer, que se refletem no conflito entre salários reais (poder dos sindicatos) em relação aos lucros (grau de monopólio das firmas). Tais condições também ganham relevância ao se tratar da inércia inflacionária, que está ligada à indexação de contratos. Esse mecanismo implica a influência da inflação passada na atual. Como mostra Gomes (2012, p. 20-21), “a indexação afeta os custos através de reajuste no preço dos bens básicos, usados diretamente ou indiretamente na produção”.

Como resultado, uma política fiscal de expansão dos gastos públicos mesmo contribuindo para a elevação do emprego e tendo efeito sobre os salários via aumento do poder de barganha dos trabalhadores não necessariamente elevaria a inflação de forma sustentada, porque dependeria do crescimento dos salários acima da produtividade do trabalho e de condições histórico-políticas complexas. Caso se observem este aumento dos salários, até que os preços fossem reajustados seria observado um aumento nos salários reais e queda da taxa de lucro:

“(...) qualquer aumento da taxa de variação dos salários nominais, embora acabe por aumentar posteriormente a inflação no mesmo montante, aumenta também, ao menos em parte, o salário real médio e reduz a margem de lucro real, por conta da defasagem do repasse dos aumentos de custos aos preços. Isso explica facilmente porque é do interesse dos trabalhadores obter aumentos dos salários nominais. (Stiratti, 2001, p 409 *apud* Jorge,2012).

Neste sentido, é importante destacar que o *markup* nominal resulta da concorrência intercapitalista e deve garantir uma taxa de lucro que seja no mínimo igual à taxa nominal

de juros para cobrir os custos de oportunidade/de empréstimo associados à atividade produtiva (Bastos, 2001; Serrano, 2002). Então, estabelece-se uma relação entre inflação de custos e política monetária, sendo essa última um instrumento para acomodar o conflito distributivo:

“A barganha salarial e a política monetária emergem, nesta análise, como os canais pelos quais as relações de classe atuam na determinação da distribuição de renda. Ao relacionar o papel da taxa de juros nominal com o markup nominal, essa abordagem incorporou a discussão de política monetária à teoria de inflação de maneira desprovida de aspectos monetaristas que ligam política monetária à questão de excesso de demanda”. (Jorge, 2012, p.42)

Por fim, sugere-se, mais uma vez, que o conflito distributivo seria acirrado de forma a esbarrar em uma nova restrição política, dada agora pela influência dos capitalistas sobre as decisões da autoridade monetária acerca da fixação da taxa de juros para manter a rentabilidade real do capital (Pivetti, 2007).

## A moeda estatal e a taxa de juros exógena

Com base na discussão precedente, considera-se neste trabalho que a taxa de juros nominal de curto-prazo é uma variável determinada pela autoridade monetária, ou seja, a **taxa de juros é exógena**. Como consequência, não há nenhuma relação automática de mercado que leve um aumento de gastos públicos a um aumento da taxa de juros (Wray, 1998, 2015; Jorge, 2020; Pimentel, 2018; Serrano e Summa, 2013; Martins e Pimentel, 2020). A determinação da taxa de juros depende de decisões políticas que, por sua vez, refletem prioridades de política econômica e, em última instância, o conflito distributivo, já que esta variável se relaciona com o *markup* nominal, expressa a remuneração daqueles que detêm ativos como a dívida pública que rendem juros e impacta outras remunerações como a taxa de câmbio.

Nesse sentido, a emissão de títulos da dívida pública não tem como objetivo principal o financiamento das despesas do governo e sim o controle da taxa de juros. Tais despesas

podem ser financiadas automaticamente por uma expansão da base monetária e não dependem de uma arrecadação tributária prévia nem da emissão de títulos da dívida pública:

“Quando o governo paga um funcionário público por seu serviço ou uma empreiteira que contratou para fazer uma obra, nesse exato momento está sendo criada moeda, uma vez que o Tesouro do país “transfere” de sua conta para uma conta corrente em algum banco. Assim, o salário de um funcionário público ou o pagamento de uma obra para a empreiteira na prática aparecerão como depósitos nas respectivas contas correntes em algum banco do sistema bancário”. (Serrano e Summa, 2013, p.8)

Neste processo, a depender das prioridades estabelecidas pelo Banco Central do país, ele pode atuar sobre este aumento de reservas bancárias, e consequente pressão para a queda da taxa de juros, através da venda de títulos públicos. É interessante também observar que um aumento do déficit público está diretamente relacionado a uma expansão da riqueza privada. Ou seja, se por um lado houve a geração de um déficit por parte do governo, por outro, como resultado da atuação do Banco Central para controlar os juros nominais, houve um aumento da riqueza privada na forma de títulos. Ou seja, o setor privado deseja e escolhe demandar tais títulos já que eles são ativos que oferecem rentabilidade na forma de juros aos seus detentores. Com isso, ocorre uma transferência de recursos públicos para o setor privado na forma de juros, ou seja, trata-se de um problema sobretudo relacionado à distribuição de renda (Serrano e Braga, 2022).

Ademais, destinar uma maior parcela da renda nacional aos detentores de títulos, considerando que a propensão marginal a consumir a partir dos juros é menor que a partir de outras fontes de renda como salários e mesmo lucros, pode ter efeitos deletérios sobre o próprio produto. Como resultado, expandir a venda de títulos públicos ao setor privado não é problemático por sinalizar um problema de “solvência” do Estado, mas sim por refletir tanto o patamar de juros definido pelo Banco Central, por vezes demasiadamente elevado, quanto o montante de transferências a ser destinada ao setor privado, um problema distributivo.

Então, quando o governo gasta, ele aumenta a base monetária e a dívida surge principalmente como um mecanismo de controle dos juros nominais. Portanto, a questão aqui não é a “solvência” do Estado. Essa ideia é corroborada pela teoria da **moeda estatal** (Knapp, 1914, Lerner, 1943, 1951; Wray, 1998), segundo a qual um governo soberano - que emite a própria moeda - tributa e gasta nessa mesma moeda. A tributação é, sobretudo, uma forma de legitimar a moeda, criando uma obrigação aos agentes privados perante o Estado, e um instrumento que afeta a distribuição de renda, mas não uma necessidade para se poder gastar. Nesse contexto, o único devedor que não tem risco de ficar sem moeda para pagar seus compromissos é o governo já que é ele mesmo que emite a moeda. O corolário da teoria da moeda estatal é que “o governo não quebra na sua própria moeda”. Dessa forma, a taxa de juros que o governo oferece para sua dívida determina o piso das taxas de juros do mercado, pois todos os outros devedores naquela moeda têm risco mais alto do que o governo.

Uma vez definida a taxa de juros básica, a taxa de juros privada também está determinada, pois ela nada mais seria que um *spread* sobre a taxa básica, determinado por fatores estruturais, como barreiras à entrada, depósitos compulsórios e impostos, por exemplo. Uma vez determinada a taxa de juros privada, dada a demanda efetiva por crédito, será determinada a quantidade de crédito na economia. Nesse sentido, a demanda efetiva por crédito é formada por aqueles demandantes que são considerados solventes pelos bancos. Assim, como mostram Lavoie (2006) e Serrano e Summa (2013), a taxa de juros exógena é compatível com a endogeneidade da moeda, característica estrutural das economias capitalistas. De maneira simplificada, a quantidade de moeda na economia segue o ritmo de atividade, uma vez que em períodos de crescimento e menos desemprego, mais clientes podem ser considerados capazes de obter empréstimos bancários os quais, por sua vez, criarião os depósitos e expandirão a base monetária. Como resultado desses dois elementos (exogeneidade da taxa de juros e endogeneidade da moeda), a autoridade monetária não controla a oferta monetária e sim a taxa de juros.

Podemos observar através dessa seção que não há um mecanismo automático que ligue o aumento dos gastos públicos a um aumento da taxa de juros uma vez que ela é uma variável de política determinada pela autoridade monetária. Por isso, fica evidente a contradição entre manter uma taxa de juros elevada através da expansão da dívida pública

sobre a qual serão pagos os próprios juros. Assim, as prioridades de política econômica, que refletem o conflito distributivo entre as classes sociais e sua relação com o Estado, tornam-se, mais uma vez, um elemento central de análise. Este ponto é ainda mais claro quando se discute o resultado fiscal do governo, que depende, dentre outros fatores, do patamar dos juros determinados pelo Banco Central. Antes de avançar para este debate, façamos um parêntese sobre a política tributária, que também será necessária para a análise subsequente sobre o resultado fiscal do governo.

## **Política tributária, redistribuição de renda e produto**

Com relação à estrutura tributária do país, duas questões merecem ser enfatizadas. A primeira questão é reforçar que, de acordo com o discutido na seção anterior sobre moeda estatal, a tributação tem como principal função a redistributiva e não a de financiar o governo. Segundo Kalecki (1980b, p. 92), a política redistributiva a partir da tributação seria uma forma de alcançar o pleno-emprego através do aumento do efeito multiplicador diante de uma maior propensão média a consumir:

“A redistribuição de renda é o terceiro caminho frequentemente sugerido para se atingir o pleno emprego. A ideia subjacente é a de que, quando a renda é transferida dos que recebem renda mais elevada para os de renda mais baixa, o consumo total aumenta, porque o pobre tem maior propensão a consumir do que o rico. Se, por exemplo, aumentarmos o imposto sobre a renda dos ricos e simultaneamente reduzirmos a tributação dos bens essenciais, ou semi essenciais de consumo na mesma extensão, ou pagarmos igual montante de auxílios às famílias, aumentamos a propensão média a consumir”.

A segunda questão é que, de acordo com o princípio da demanda efetiva, quando o governo gasta, ele contribui a uma expansão da renda e no produto de maneira mais que proporcional devido ao efeito multiplicador. No entanto, conjuntamente com a ampliação da renda, a arrecadação tributária, predominantemente endógena, também aumenta. Assim, o impacto final de uma política fiscal expansionista sobre a renda e o produto deve considerar o impacto da tributação sobre a renda das pessoas que são taxadas.

Se considerarmos que a taxação incide sobre os salários, por exemplo, este efeito reverso (de redução do impacto da política fiscal sobre o produto) será maior, pois a propensão marginal a consumir a partir dos salários é maior em relação a outras fontes de renda, como os lucros. Como resultado, a redução da renda disponível sobre o consumo agregado tem um efeito maior, impactando o efeito multiplicador. Então, se o governo tem a intenção de fazer uma política fiscal expansionista é importante que ele considere a forma que irá tributar.

Kalecki (1977d) em seu texto “Uma teoria da tributação da mercadoria, da renda e do capital” analisa os efeitos que os tributos exercem sobre o emprego, a renda nacional e a distribuição. Partindo da hipótese de um aumento das “pensões” (transferências públicas), o *primeiro caso* analisado pelo autor é quando os impostos incidem sobre o preço dos bens de consumo dos trabalhadores. O autor mostra que a decorrente elevação dos preços impacta o salário real dos trabalhadores, diminuindo seu consumo. Então, embora passe a existir, o consumo dos novos pensionistas, os antigos trabalhadores passam a consumir menos, e o resultado é que o consumo final se mantém inalterado, pois não haveria um aumento do salário real agregado, apenas uma redistribuição de renda entre trabalhadores e pensionistas. Ao mesmo tempo, como os capitalistas consomem poucos bens-salário, seu consumo não se altera de maneira significativa, levando Kalecki a argumentar que o aumento das pensões, neste caso, não exerceria um efeito expansionista real sobre a renda, o produto e emprego.

O *segundo caso* analisado pelo autor é quando os impostos incidem sobre as rendas dos capitalistas (lucros). Kalecki argumenta que, neste caso, o efeito final é indefinido, pois embora o consumo aumente, o efeito dos impostos sobre os lucros no investimento é incerto, sendo uma preocupação a ser considerada:

“(...) o resultado imediato de um maior imposto de renda é uma elevação do lucro bruto (...) Isso não é surpreendente, porque há uma nova despesa do Estado enquanto em nenhum outro lugar houve um corte no gasto. Mas, comprehensivelmente esse não é o efeito final por causa da influência do imposto de renda sobre a rentabilidade do investimento (...) Se os empresários esperam que os futuros retornos continuem a aumentar no mesmo montante, o que parece provável ... isso seria suficiente para contrabalançar a influência

depressiva do imposto de renda sobre a indução a investir". (Kalecki, 1977d, p.67-68)

O autor encerra seu texto analisando o *terceiro caso*, quando os impostos incidem sobre o capital. Segundo ele, esses impostos teriam a vantagem de não afetar os preços (como os impostos sobre preços dos bens-salário) nem a rentabilidade líquida dos capitalistas (como os impostos sobre os lucros) sendo tecnicamente a melhor forma de tributação por garantir o efeito expansivo do aumento das pensões sobre a renda, o produto e o emprego. No entanto, o autor se mostra cético quanto à esta forma de tributação devido à resistência política advinda das classes detentoras de capital:

“É difícil (...) acreditar que a tributação sobre o capital venha a ser aplicada em larga escala (...): porque ela parece minar o princípio da propriedade privada, e, portanto, nesse caso, como em geral, ‘qualquer governo que tenha tanto o poder como a vontade de remediar os maiores defeitos do sistema capitalista teria a vontade de aboli-lo completamente’”. (Kalecki, 1977d, p.70)

Feitas estas considerações sobre a política tributária, passemos finalmente à discussão que relaciona todas as anteriormente feitas: o resultado fiscal do governo.

## O resultado fiscal do governo

Conforme podemos notar pelo esquema simplificado da Figura 1, a razão dívida/PIB, medida de referência para analisar a sustentabilidade da política fiscal ao longo do tempo, depende (i) positivamente da magnitude dos gastos públicos em relação à arrecadação tributária do governo que é endógena (tudo mais constante, se há um déficit no resultado fiscal primário, aumenta a razão), (ii) negativamente da relação entre a taxa de juros definida pelo Banco Central e a taxa do crescimento do produto (tudo mais constante, se a taxa de crescimento do produto é menor que a taxa de juros, aumenta a razão) e (iii)

negativamente do PIB (tudo o mais constante, se ele aumenta, diminui a razão)<sup>4</sup> (Ligiero, 2021).

Uma vez que neste trabalho considera-se a teoria da moeda estatal em que o Estado não quebra em sua própria moeda, o objetivo desta seção é mostrar que através dos conceitos aqui apresentados, mesmo que se considere a medida dívida/PIB não como uma necessidade, mas como uma referência, devido ao ambiente sociopolítico no qual as decisões do governo estão envolvidas, uma política fiscal expansionista não necessariamente está associada a déficits públicos e mesmo que haja um déficit não necessariamente há uma insustentabilidade da dívida/PIB. Para refletir sobre essa medida e suas contradições, algumas questões sobre a definição dos juros, a escolha sobre a contração ou expansão dos gastos públicos, bem como sobre a política tributária emergem.

Com relação à definição dos juros, por exemplo, podemos imaginar que se o governo precisasse compatibilizar uma razão dívida/PIB sustentável com um permanente déficit primário, ele poderia garantir a sustentabilidade ao impor uma política de juros baixos já que tem o poder de determiná-los, de modo que, a longo prazo, tivéssemos uma taxa de juros inferior à taxa de crescimento do PIB. Ademais, uma política de juros baixos ao reduzir o custo do crédito poderia também aumentar o consumo e o próprio PIB, contribuindo para a sustentabilidade dessa medida. No entanto, esta decisão esbarra nas questões relacionadas à situação do balanço de pagamentos do país e sua pressão sobre o

---

<sup>4</sup> Se a razão dívida-PIB convergir para um nível de equilíbrio (nível sustentável) a longo prazo, teremos que  $(D/Y) = (D_{-1}/Y_{-1}) = (D/Y)^*$ , logo:

$$\left(\frac{D}{Y}\right)^* = \frac{\frac{G - T}{Y}}{1 - \frac{(1 + i)}{(1 + g)}}$$

Ou seja, caso no longo prazo haja um déficit primário ( $G > T$ ), então para que a razão dívida-PIB não seja crescente será necessário que a taxa de juros  $i$  seja menor que a taxa de crescimento da renda  $g$ ; caso os juros sejam maiores que o crescimento da renda, o governo precisará fazer superávits primários no longo prazo para impedir que a dívida cresça mais rápido que a renda.

câmbio e os preços, bem como ao conflito distributivo por trás das decisões sobre a taxa de juros, como tratamos anteriormente.

Com relação à definição da magnitude dos gastos, por exemplo, podemos imaginar que se um país que possui um multiplicador de gastos muito grande, uma contenção fiscal poderia até mesmo piorar a razão dívida/PIB. Isso aconteceria tanto por uma redução do PIB, pois como vimos anteriormente, uma expansão dos gastos públicos contribui para o aumento do produto no curto e no longo-prazo, quanto por uma queda da arrecadação, que tem uma grande parcela endógena. Então, se o produto de longo-prazo vem do multiplicador vezes os gastos autônomos, de acordo com o modelo do *supermultiplicador*, então um aumento no superávit primário não necessariamente reduz essa razão. Devemos lembrar, nesse caso, que a taxa de investimento induzido pela demanda afeta positivamente o *supermultiplicador*, ou seja, o efeito de uma contenção fiscal sobre o produto é amplificado pela queda do investimento. O inverso vale para uma política fiscal expansionista.

Com relação à política tributária, vimos anteriormente que taxar grupos que possuem uma maior propensão marginal a consumir reduz o efeito potencial expansivo da política fiscal expansionista. Com isso, obtém-se um efeito deletério sobre o produto e, consequentemente, sobre a arrecadação tributária. Então, se o governo tem a intenção de fazer uma política fiscal expansionista e ao mesmo tempo perseguir um resultado fiscal em alguma medida superavitário uma política de redistribuição de renda a partir da tributação deve ser considerada.

Ou seja, nestes três exemplos percebe-se a influência das decisões do governo, seja na definição dos juros, seja na escolha pela contração/expansão dos gastos, seja na definição de sua política tributária, sobre a razão dívida/PIB. No entanto, em todos os casos, conforme discutimos ao longo do texto, estão postas as restrições políticas sobre essas decisões, refletindo o conflito distributivo por trás das prioridades de política econômica. Ou seja, nota-se a influência deste conflito nas decisões tomadas pelo governo reforçando a visão de Kalecki em seu texto “Aspectos políticos do pleno-emprego”.

Postas as contradições que regem a razão dívida/PIB, torna-se mais simples entender a visão subjacente considerada neste trabalho de que uma política fiscal expansionista não

necessariamente está associada a déficits públicos e mesmo que haja um déficit não necessariamente há uma insustentabilidade da dívida/PIB. Para reforçar o argumento, podemos considerar, sobretudo o conceito desenvolvido por Pimentel e Serrano (2019) de *superhaavelmo*. A discussão dos autores parte das contribuições seminais de Haavelmo (1945) que buscou mostrar que um resultado primário neutro pode coexistir a uma política fiscal expansionista, ou seja, a realização de gastos públicos na mesma magnitude da arrecadação tributária gera um impacto no produto e na renda também na mesma magnitude (multiplicador unitário). Nesse sentido, algumas das conclusões mostradas pelos autores são:

“(...) uma expansão fiscal pode ter resultados sobre a demanda e o produto até no caso de um superávit primário relativamente pequeno e estabelecendo o princípio geral de que o que interessa para a política fiscal ser expansionista é que a propensão a gastar dos que são taxados seja mais baixa do que a do governo e daqueles que recebem transferências públicas. (...) a endogeneização do investimento induzido das empresas como uma propensão a investir faz o (super) multiplicador do orçamento equilibrado maior que um (...).” (Pimentel e Serrano, 2019, p.1)

Portanto, se o governo não tem restrição no balanço de pagamentos, se ele possui condições estruturais para crescer, inclusive através da própria política industrial, e ainda assim ele opta pelos juros altos, pela austeridade e/ou por uma tributação regressiva, mesmo que tudo isso possa contribuir para a própria piora da razão dívida/PIB, cuja sustentabilidade ele mesmo persegue, ele está priorizando a manutenção/o aumento da rentabilidade do capital em detrimento de uma política de gastos que possa melhorar a justiça social, faça o país crescer e gerar mais empregos.

## Considerações Finais

Diante do fortalecimento do discurso de austeridade em diversos países e do impacto do corte de gastos públicos sobre a vida cotidiana da maioria das pessoas, este trabalho buscou apresentar um esquema de interpretação para refletir sobre a política fiscal expansionista relacionando alguns conceitos elaborados a partir da macroeconomia heterodoxa sob a ótica do conflito distributivo entre as classes sociais. Tais conceitos, desenvolvidos detalhadamente por diversos autores, foram: (i) o princípio da demanda efetiva; (ii) a inflação de custos de produção; (iii) o acelerador do investimento privado; (iv) a taxa de juros exógena e a teoria da moeda estatal; (v) o conceito de *superhavelmo*. Considerando a importância de analisar este esquema conjuntamente às condições históricas e sociais do país a ser analisado, sugeriu-se que as principais restrições à política fiscal expansionista são a de ordem política e a externa, sendo a primeira especialmente enfatizada ao longo do texto. Além disso, destacou-se, neste ponto, a importância de atenção contínua às questões ambientais.

A partir da discussão sobre o princípio da demanda efetiva foi enfatizado que a expansão dos gastos públicos impacta positivamente o produto agregado de curto e de longo prazo, se refletindo sobre o emprego da economia; e que quanto maior a participação dos salários na renda maior será o efeito *supermultiplicador*, também se refletindo positivamente sobre o produto e o emprego da economia. Argumentou-se, no entanto que, ao longo deste processo, a pressão da classe capitalista sobre a esfera política torna-se um elemento que constrange tal atuação, especialmente nos períodos em que a participação dos salários na renda cresce. Ademais, diversos elementos ilustram a resistência dessa classe perante a política econômica: a definição do patamar de gastos e seu impacto sobre o emprego, a política tributária, a política industrial, a legislação ambiental, a determinação dos juros, e assim, por diante.

Embora tenha sido considerada a teoria da moeda estatal e a impossibilidade do governo “quebrar na própria moeda”, se levarmos em conta o ambiente atual - em que as regras fiscais em geral e, em particular, a medida de sustentabilidade da dívida em relação ao PIB, são cada vez mais utilizadas como parte da defesa de austeridade - algumas questões podem ser levantadas. São elas: a importância de controle sobre aumentos excessivos sobre os juros, que representam uma transferência de recursos públicos aos detentores da

dívida, a importância do crescimento econômico (para o qual os gastos públicos são centrais) e a importância de políticas tributárias progressivas. No entanto, tais pontos reforçam o conflito distributivo demonstrado pela busca de manutenção/aumento da rentabilidade do capital, pelo desconforto dos capitalistas em relação ao aumento do poder de barganha dos trabalhadores ou pela aversão a políticas de redistribuição de renda.

O jogo contraditório presente no Estado diante desse conflito distributivo elucida a importância de complementar a análise que Kalecki faz em seu texto “Aspectos políticos do pleno-emprego” com a contribuição de outros autores, especialmente aqueles inseridos na tradição marxista e neomarxista da teoria do estado capitalista, objeto de artigo futuro.

## Bibliografia

AIDAR, G.; BRAGA, J.. Country-Risk Premium in the Periphery and the International Financial Cycle 1999-2019. **Investigación Económica**, Ciudad de México, v. 79, n. 313, p. 78-111, jul./set. 2020.

AMABLE, B. **Les cinq capitalismes. Diversité des systèmes économiques et sociaux dans la mondialisation**, Seuil, 2005.

BASTIAN, E.; CHARLES, S.; MARIE, J. **Inflation Regimes and Hyperinflation. A Post-Keynesian/Structuralist typology**. Texto para discussão IE/UFRJ 32, 2021

BLANCHARD, O. **Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil**. Cambridge, National Bureau of Economic Research, March, NBER Working Paper, 2004.

BARBA, A.; PIVETTI, M. **La scomparsa della Sinistra in Europa**. Reggio Emilia: Imprimatur, 2016.

BASTOS, C. Inflação e estabilização. In: Fiori, J. & Medeiros, C. (eds.). **Polarização mundial e crescimento**. Vozes, 2001.

BERR, É.; CHARLES, L.; JATTEAU, A.; MARIE, J.; PELLEGRI, A. **La dette publique: Précis d'économie citoyenne**. 2. ed. Paris: Points, 2024.

BRAGA, J.; SERRANO, F. Post-Keynesian Economics: New Foundations by Marc Lavoie Chapter 8: Inflation Theory. **Review of Political Economy**, v. 35, n. 4, p. 1096-1108, 2023.

CARNOY, M. **Estado e Teoria Política**. 2<sup>a</sup> ed. Campinas: Papirus, 1988

CARVALHO, L. **Curto-circuito: o vírus e a volta do Estado**. São Paulo: Todavia, 2020.

CHIBBER, V. **Capitalism and the state**. Published by Jacobin Foundation, 2018. Disponível:  
<https://images.jacobinmag.com/wpcontent/uploads/2020/05/12155454/CAPB028232873.pdf>

HAAVELMO, T. Multiplier effects of a balanced budget. **Econometrica: Journal of the Econometric Society**, 1945.

YERGIN, D. **A Busca: Energia, Segurança e Reconstrução do Mundo Moderno**. São Paulo: Intrínseca, 2014.

YERGIN, D. **O Novo mapa: energia, clima e o conflito entre as nações**. Tradução: Francisco Araújo da Costa. Porto Alegre: Bookman, 2023.

FIORITTI, S. **Um Estudo Sobre a Evolução do Preço de Produção do Petróleo nas Últimas Décadas**. Tese Doutorado. Rio de Janeiro: IE/UFRJ, 2016.

FREITAS, F.; SERRANO, F.; BHERING, G. O Supermultiplicador Sraffiano, a Instabilidade Fundamental de Harrod e o Dilema de “Oxbridge”. **Revista Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 38, n. 77, set. 2020.

FREITAS, F.; SERRANO, F.; SUMMA, R. **The Sraffian Supermultiplier and the Exogenous Growth Debate**. Rio de Janeiro: UFRJ/IE, Texto para Discussão, n. 06/2024.

FREITAS, F.; GOMES, L. A dinâmica inflacionária no Brasil de 2000 a 2009: uma abordagem multissetorial. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 29, n. 1 (68), p.327-357, janeiro-abril 2020.

GAREGNANI, P. **Il problema della domanda effettiva nello sviluppo econômico italiano**. Roma: SVIMEZ, 1962.

GOBETTI, S; ORAIR, R. **Progressividade Tributária: A Agenda Negligenciada**. Brasília: Ipea, 2016. (Texto para Discussão, 2190).

GOMES, L. A Dinâmica Inflacionária no Brasil de 2000 a 2009: Uma análise setorial a partir das Contas Nacionais. Dissertação de Mestrado. Instituto de Economia, UFRJ, 2012.

GOMES, L. **A Dinâmica Inflacionária no Brasil de 2000 a 2008: Uma análise multissetorial**. Tese de doutorado. Instituto de Economia, UFRJ, 2016.

HOTTELING H. The Economics of Exhaustible Resources. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 39, n. 2, p. 137-75, abr./1931.

JORGE, C. **Análise Desagregada da Inflação por Setores Industriais da Economia Brasileira**. Dissertação (Mestrado em Economia) - – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012.

JORGE, C. **A Critical Analysis of Brazilian Public Debt in the 2000s from the MMT Perspective.** Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2020.

KALECKI, M. **Teoria da dinâmica econômica: Ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista.** Tradução de Paulo de Almeida. São Paulo: Abril Cultural, 1983 (1954).

KALECKI, M. Conjuntura e Balanço de Pagamentos in **Kalecki, M. Economia.** Tradução e organização da coletânea de textos: Jorge Miglioli. São Paulo, Ed. Ática, 1980a (1962)

KALECKI, M. Três caminhos para o pleno-emprego in **Kalecki, M. Economia.** Tradução e organização da coletânea de textos: Jorge Miglioli. São Paulo, Ed. Ática, 1980b (1944)

KALECKI, M. Comércio internacional e exportações internas in **Kalecki, M. Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas**, Hucitec, São Paulo, 1977a (1933).

KALECKI, M. Os aspectos políticos do pleno emprego in **Kalecki, M. Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas**, Hucitec, São Paulo, 1977b (1943).

KALECKI, M. Luta de classes e distribuição da renda nacional in **Kalecki, M. Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas**, Hucitec, São Paulo, 1977c (1971).

KALECKI, M. Uma teoria da tributação da mercadoria, da renda e do capital in **Kalecki, M. Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas**, Hucitec, São Paulo, 1977d (1937).

KERSTENETZKY, C. **O Estado do Bem-Estar Social na Idade da Razão: A Reinvenção do Estado Social no Mundo Contemporâneo.** Rio de Janeiro, Campus/Elsevier, 2012

KEYNES, J. A Teoria Geral do Emprego, dos Juros e da Moeda. Tradução de Mário R. da Cruz. Editora Nova Cultural, São Paulo, 1996 [1936]

KURZ, H; SALVADORI, N. On the Theory of Exhaustible Resources: Ricardo vs. Hotelling. **The Institute of Social and Economic Research**, Osaka, vol.7, nº 756, p. 1-16, out./2009.

LAVOIE, M. Endogenous money: accommodationist. In: ARESTIS, P.; SAWYER, M. (Ed.). **A handbook of alternative monetary economics**. Cheltenham: Edward Elgar, 2006.

LAVOIE, M. **Post-Keynesian economics: new foundations**. Cheltenham: Edward Elgar, 2014.

LAVOIE, M. “Inflation Theory” in Lavoie, M. **Post Keynesian Economics: New Foundations**, Edward Elgar, 2022

LERNER, A. Functional Finance and the Federal Debt. **Social Research**, Baltimore, 10, Feb., P. 312-7, 1943.

LERNER, A. **Economics of Employment**. McGraw-Hill, 1951

LIGIERO, F. **Regras Fiscais e Teoria Macroeconômica: Origens, Evolução e Visão Crítica**. Dissertação de Mestrado. Instituto de Economia, UFRJ. 2021

LOPEZ, J.; ASSOUS, M. **Michal Kalecki**. Palgrave Macmillan, 2010

LOPREATO, F. **Caminhos da política fiscal para o Brasil**. 1. ed. São Paulo: Editora UNESP e Instituto de Economia/UNICAMP, 2013.

MAZZUCATO M. **The Entrepreneurial State, Debunking Public vs. Private Sector Myths**, London, New York, New Delhi: Anthem Press; 2013.

MEDEIROS, C. A. “O Desenvolvimento Tecnológico Americano no Pós-Guerra como um Empreendimento Militar”. In: José Luís Fiori. (Org.). **O Poder Americano**. Petrópolis, Vozes, 2004. Disponível em: [https://www.ie.ufrj.br/images/IE/EVENTO%20IE/2024/GRUPO%20ECONOMIA%20POLITICA/\(2004\)%20MEDEIROS,%20Carlos\\_O%20Desenvolvimento%20Tecnológico%20Americano%20no%20Pós-Guerra%20como%20um%20Empreendimento%20Militar.pdf](https://www.ie.ufrj.br/images/IE/EVENTO%20IE/2024/GRUPO%20ECONOMIA%20POLITICA/(2004)%20MEDEIROS,%20Carlos_O%20Desenvolvimento%20Tecnológico%20Americano%20no%20Pós-Guerra%20como%20um%20Empreendimento%20Militar.pdf)

MEDEIROS, C.A. **O Progresso Técnico como um Empreendimento de Estado**. Aula Magna. ANPEC, 2018. Disponível em: <https://franklinsserrano.wordpress.com/wp-content/uploads/2018/12/Aula-Magna-Medeiros-2018-ANPEC.pdf>

MEDEIROS, C.A. Estado e desenvolvimento. **Política industrial contemporânea e desafios para a economia brasileira**. Phenomenal World, Jan/2025. Disponível em: <https://www.phenomenalworld.org/pt-br/analises/estado-e-desenvolvimento/>

MIGLIOLI, J. **Acumulação de capital e demanda efetiva**, Unicamp, 1979\*

MILIBAND, R. The Capitalist State: Reply to Nicos Poulantzas. *New Left Review*, 59 jan.-feb. 1970.

PANITCH, Leo (Ed.). **The Canadian state: political economy and political power**. Toronto: University of Toronto Press, 1977

PIKETTY, T. **O capital no século XXI**. Tradução de M. S. F. Bandeira. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2014.

PIMENTEL, K. **Ensaios sobre política fiscal, demanda efetiva e finanças funcionais**. **Tese de doutorado**. Instituto de Economia, UFRJ. 2018.

PIMENTEL, K.; CARVALHO, M. Visões alternativas sobre as possibilidades e limites da política econômica em países de moeda soberana in **Quem planeja o território?** / organização Fania Fridman. - 1. ed. - Rio de Janeiro: Letra Capital, 2022.

PIMENTEL, K.; SERRANO, F. Super Haavelmo: balanced and unbalanced budget theorems and the raffian supermultiplier, **Anais do XII Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira**. 2019.

PIMENTEL, K.; MARTINS, N. **Financiamento do gasto público, controle da(s) taxa(s) de juros e a dívida pública**. Nota de Política Econômica, GESP, IE/UFRJ, Maio de 2020.

PIMENTEL, K. **Regras fiscais e política econômica no Brasil**. Nota de Economia. Transforma/Economia para Transformação. 2025

PIVETTI, M. Distribution, Inflation and Policy Analysis, **Review of Political Economy**, Vol.19, Num. 2, p. 243-247, April 2007.

POULANTZAS, N. **Political power and social classes**. London: Verso Editions, 1978

RONCAGLIA, A. The Price of Oil: Main Interpretations and their Theoretical Background. **Journal of Post Keynesian Economics**, Canadá, vol. 5, n. 4, p. 557-578, mar./1983.

RONCAGLIA, A. **The International Oil Market**. London: Macmillan, 1985.

ROOS, B.C.; FIORITTI, S. **A tendência do preço internacional do petróleo a partir da revolução do shale: uma interpretação clássica para o período 2014-2019**. Texto para Discussão. Rio de Janeiro: Instituto de Economia UFRJ, 2022.

ROSEMBERG, N. Science, Invention and Economic Growth. **The Economic Journal**, v. 84, n. 333, 1974.

SERRANO, F. Long period effective demand and the sraffian supermultiplier. **Contributions to Political Economy**, 1995

SERRANO, F. **A Acumulação e o Gasto Improdutivo na Economia do Desenvolvimento**, IE-UFRJ, 2001a

SERRANO, F. Equilíbrio neoclássico no mercado de fatores. **Ensaios FEE**, 2022, v.22, n.01, 2001b

SERRANO, F. **Conflito distributivo e inflação de custos**, IE-UFRJ . 2002

SERRANO, F. **Mind the gap: hysteresis, inflation dynamics and the sraffian supermultiplier**, IE-UFRJ, 2006.

SERRANO, F. O Conflito Distributivo e a Teoria da Inflação Inercial. **Revista de Economia Contemporânea**, 2010.

SERRANO, F. A Economia Americana, o Padrão Dólar Flexível e a Expansão Mundial nos Anos 2000. In: J. FIORI; C. MEDEIROS; F. SERRANO. (Orgs.). **O mito do colapso do poder americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008, p. 83-100.

SERRANO, F. O conflito distributivo e a teoria da inflação inercial, **Revista de Economia Contemporânea**, maio/ago. 2010

SERRANO, F, SUMMA, R. Uma sugestão para simplificar a teoria da taxa de juros exógena. **Ensaios FEE**, v. 34, n.2. 2013

SERRANO, F.; GARRIDO, V. O debate envolvendo o efeito acelerador na controvérsia do supermultiplicador sraffiano. **Rev. Econ. Contemp.**, v. 23, n. 3, set./dez. 2019a

SERRANO, F.; GARRIDO, V. Quem realmente quer que a economia cresça? IE/UFRJ, 2019b. Disponível em: <https://www.excedente.org/blog/quem-realmente-quer-que-a-economia-cresca/>

SERRANO, F., BRAGA, J. Notes on a fiscal policy strategy for growth, IE-UFRJ, Setembro, 2022

SILVA, B.; ROCHA, F. "Descarbonização na Indústria Brasileira: Os Desafios e as Janelas de Oportunidade de uma Política Industrial para a Descarbonização.

Decarbonization and Industrial Policy: Challenges for Brazil. Policy Brief DIP-BR 01/2025. IE-UFRJ, 2025

SMITH, A. **A Riqueza das Nações** - Investigaçāo sobre sua Natureza e suas Causas. São Paulo, Nova Cultural, 1983 (1776).

SUMMA, R.; SERRANO, F. Disenso ao contrassenso do novo consenso de Lara-Resende: a alternativa da macroeconomia da demanda efetiva. **Oikos**, v. 18, n. 1, 2019.

SRAFFA, P. **Production of Commodities by Means of Commodities**. Cambridge: Cambridge University Press, 1985(1960).

STIRATTI, A. Inflation, unemployment and hysteresis: an alternative view. **Review of Political Economy**, Vol. 13, Num. 4, Pp. 427-451, Outubro 2001.

VERTOVA, G. **The State and National Systems of Innovation: A Sympathetic Critique**, Levy Economics Institute, 2013.

ZUCMAN, G. **Les milliardaires ne paient pas d'impôt sur le revenu et nous allons y mettre fin**. Seuil Libelle, Paris, 2025.

WRAY. L. R. **Understanding Modern Money: the Key to Full Employment and Price Stability**. Cheltenham and Northampton: Edward Elgar, 1998.

WRAY. L. R. **Modern Monetary Theory – A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems**. New York: Palgrave MacMillan, 2a ed, 2015.