



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UNB

Faculdade de Administração, Contabilidade, Economia e Gestão de Políticas Públicas –  
FACE

Departamento de Economia

Luiza Rodrigues Borges

Emenda Constitucional 95: Uma análise do Teto de Gastos no  
Brasil do ponto de vista Ortodoxo e Heterodoxo

Brasília – DF

2021

Luiza Rodrigues Borges

Emenda Constitucional nº 95: Uma análise do Teto de Gastos no Brasil do ponto de vista Ortodoxo e Heterodoxo

Monografia apresentada ao Departamento de Economia da Universidade de Brasília como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas. Professora Orientadora: Dra. Maria de Lourdes Rollemberg Mollo.

Brasília – DF

2021

Luiza Rodrigues Borges

Emenda Constitucional nº 95: Uma análise do Teto de Gastos no Brasil do ponto de vista Ortodoxo e Heterodoxo

Monografia apresentada à Universidade de Brasília como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Apresentado no dia 28 de maio de 2021.

BANCA EXAMINADORA

Profa. Dra. Maria de Lourdes Rollemberg Mollo  
Professora orientadora

Profa. Dra. Adriana Moreira Amado  
Professora examinadora

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus que sempre esteve do meu lado, me dando forças para levantar dos tombos e determinação para continuar, mesmo quando eu não acreditei que fosse possível.

À minha mãe Claudete, ao meu pai Mateus, minha irmã Letícia e meu primo Nadiel por todo suporte, sacrifício, carinho e amor que despenderam por mim.

À Prof. Dra. Maria de Lourdes Rollemberg Mollo por sua paciência, competência e rica orientação, que foram essenciais na construção desta monografia.

Ao Galt Vestibulares e Vestibular Cidadão por serem responsáveis por quebrar as barreiras da educação entre classes sociais dentro de um país tão desigual como o Brasil, fazendo minha entrada em uma universidade pública possível.

A todos os professores que de alguma forma contribuíram e me deram os insumos necessários para que eu conseguisse chegar até aqui.

Aos meus amigos Rubens, Milena, Natália, Isabella, Jéssica, Joyce, Saleh e todos os outros que sempre estiveram do meu lado nos momentos bons ou ruins, deixando o caminho mais leve e alegre.

Aos colegas de curso Maria Salete, Renan Donato e Mateus Mendonça por todo companheirismo, paciência e apoio que me deram no decorrer do curso e que foram fundamentais para a minha formação.

Ao Conselho Federal de Economia pelo apoio acadêmico e rica experiência de estágio que me proporcionou.

## RESUMO

O objetivo central deste trabalho é analisar do ponto de vista ortodoxo e heterodoxo da economia os principais impactos da implementação da Emenda Constitucional nº 95, durante o governo de Michel Temer. Nesse sentido, será abordado o papel da moeda e do Estado, assim como outros aspectos pertinentes de cada vertente, para que se possa entender melhor as motivações em defesa ou não da implementação de um teto de gastos. Para isso, será feita uma pesquisa descritiva, com base em fontes secundárias e abordagem de alguns dos principais indicadores econômicos. Sendo assim, foi possível concluir que, mesmo após a implementação da Emenda Constitucional nº 95, indicadores como o PIB e o PIB *per capita*, sofreram fortes quedas, ao passo que o desemprego, a dívida líquida e a pobreza extrema cresceram significativamente. O que dá razão aos heterodoxos, que rejeitam o limite imposto pela medida e defendem uma maior autonomia do Estado para investir na economia, principalmente em momentos de crise.

Palavras-chave: ortodoxia, heterodoxia, Lei de Say, TQM, teto de gastos.

## ABSTRACT

The main purpose of this work is to analyze the orthodox and heterodox point of view of the most relevant impacts of the Constitutional Amendment n° 95 implementation, during the Michel Temer's government. In this sense, the role of money and the State will be covered, as well as other relevant aspects of each strand of thought, that way, is possible to understand better their motivations in defense or not of the implementation of a limit on government expenses. For this, a descriptive research will be carried out, based on secondary sources, approaching some of the main sectorial indicators. Thus, it was possible to conclude that, even after the implementation of Constitutional Amendment N° 95, indicators such as GDP and GDP *per capita*, suffered sharp declines, while unemployment, net debt and extreme poverty grew significantly. This gives reason to the heterodox strand, who reject the limit imposed by the amendment and defend a greater autonomy of the State to invest in the economy, mainly during crises.

Keywords: orthodoxy, heterodoxy, Say's Law, Quantity Theory of money, Constitutional Amendment No. 95.

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	10
CAPÍTULO 1- LEI DE SAY E TEORIA QUANTITATIVA DA MOEDA.....	13
1.1 A Lei de Say.....	13
1.2 A Teoria Quantitativa da Moeda.....	15
CAPÍTULO 2 – ORTODOXIA.....	21
2.1 Ortodoxia: o papel da moeda e do Estado.....	21
2.2 O mercado de fundo de empréstimos.....	23
CAPÍTULO 3 – HETERODOXIA.....	31
3.1 Heterodoxia: o papel da moeda e do Estado.....	31
3.2 Keynes e o mercado de fundo de empréstimos .....	37
CAPÍTULO 4 – TETO DE GASTOS E SUAS CONSEQUÊNCIAS.....	43
4.1 A Emenda Constitucional nº 95.....	43
4.2 Impactos da austeridade fiscal na realidade brasileira.....	46
CONCLUSÃO.....	54
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	56

## LISTA DE FIGURAS E GRÁFICOS

Figura 1 – O mercado de fundos de empréstimos.....	24
Figura 2 – Modelo IS-LM e o efeito <i>crowding out</i> .....	27
Gráfico 1 – PIB e PIB <i>per capita</i> . Taxa (%) de crescimento anual.....	47
Gráfico 2 – Taxa de desocupação no Brasil.....	48
Gráfico 3 – Dívida líquida do Governo Geral e do Banco Central em % do PIB.....	49



## **LISTA DE SIGLAS**

EC 95 – Emenda Constitucional nº 95

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IBRE – Instituto Brasileiro de Economia

IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

PNAD – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua

TQM – Teoria Quantitativa da Moeda

## Introdução

O objetivo central deste trabalho é analisar os principais impactos da implementação da Emenda Constitucional 95<sup>1</sup>, abordando os pontos de vista da ortodoxia e heterodoxia econômicas sobre sua aceitação ou não. Tal emenda também conhecida como teto de gastos alterou a Constituição Brasileira de 1988 para instituir um Novo Regime Fiscal em 2016 no Brasil, limitando o orçamento público pelos próximos 20 anos.

Sendo assim, até 2036 os investimentos do governo só poderão aumentar de acordo com o aumento da inflação do ano anterior e não necessariamente de acordo com o crescimento econômico, ou seja, mesmo se o país conseguir ter uma boa evolução econômica, ainda assim os gastos estariam limitados somente à inflação do ano anterior.

Conforme Ramos e Lacerda (2019), com a nomeação do novo Ministro da Fazenda Joaquim Levy, no segundo mandato do governo Dilma em 2014, ocorreu uma mudança na orientação econômica do governo e medidas mais restritivas passaram a ser adotadas. Porém, tais medidas contracionistas em vez de ajudar, acabaram piorando de maneira significativa o nível de atividade e a geração de empregos no Brasil, que já estavam em queda, ocasionando uma deterioração fiscal ainda pior.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), logo antes da implementação da EC 95, em 2015, o PIB brasileiro caiu 3,5% em relação a 2014. O desemprego que no 4º trimestre de 2015 representava 8,9% da população Economicamente Ativa (PEA), de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua - PNAD Contínua, subiu para 12% no 4º trimestre de 2016, período concomitante à aprovação do teto de gastos (IBGE, 2015). Dessa forma, como expuseram Ramos e Lacerda (2019), a EC 95 foi aprovada em um contexto de piora da recessão econômica e consequente decadência fiscal.

Apesar disso, após o *impeachment* de Dilma, o governo Temer insistiu na austeridade fiscal por meio das propostas 241 e 55, que após tramitação na Câmara dos Deputados e Senado Federal foram aprovadas, resultando na Emenda Constitucional nº 95/2016 (EC 95) em dezembro de 2016.

Uma vez aprovada, quais os impactos da Emenda Constitucional nº 95/2016 (EC 95) para a economia e para a população brasileira? No curto e longo prazo tal restrição implica em um impacto negativo principalmente nos investimentos públicos e serviços básicos à população, sobretudo aos mais carentes, aumentando de maneira indiscriminada a desigualdade no país. Isso significa graves problemas de financiamento nas principais áreas de atuação pública em detrimento do desenvolvimento econômico e social (RAMOS E LACERDA, 2019).

Segundo Amado e Mollo (2017), tal limite de gastos também significa um corte em termos *per capita*, uma vez que o limite de gastos será uma relação fixa com a inflação do ano anterior, ao passo que a população continuará crescendo. Sendo assim, a demanda por serviços que dependem de tais gastos, continuará crescendo com o crescimento da população, enquanto a oferta estará limitada ao crescimento da inflação, ou seja, a oferta real *per capita* desses serviços diminuirá.

Por fim, segundo Mollo (2015), o teto de gastos surgiu imerso a um pensamento dominante, a chamada ortodoxia, que dissemina a ideia de que a melhor maneira de se regular o mercado seria diminuindo o tamanho do Estado, deixando o mercado livre para se autorregular, mas esse não é o único pensamento existente.

Por essas e outras razões, torna-se cada vez mais importante intensificar o debate sobre o teto de gastos no Brasil, uma vez que, por ser um instrumento de alto impacto, ele representa uma peça chave no desenvolvimento econômico e social do país.

A metodologia do presente estudo consiste em pesquisa aplicada de caráter descritivo, que visa analisar a Emenda Constitucional 95 por meio de revisão de literatura ortodoxa que a defende e a heterodoxa que a ataca, e análise empírica de indicadores econômicos, de forma a tirar nossas próprias conclusões.

Nesse sentido, os resultados serão apresentados de forma qualitativa, a partir da coleta de informações de fontes secundárias. Feito isso, será possível entender melhor os motivos que levam as principais vertentes a aceitarem ou não a implementação da Emenda Constitucional 95, assim como seus impactos para a economia brasileira.

Para isto, será utilizado como referencial teórico a classificação das teorias como ortodoxas ou heterodoxas seguindo o critério estabelecido por Mollo (2004): Em que os economistas ortodoxos são aqueles que têm a moeda como neutra e exógena, e,

portanto, aceitam a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). Já os heterodoxos são os que veem a moeda como não neutra e endógena, logo vão contra a dicotomia clássica, negando a validade tanto da Lei de Say como da Teoria Quantitativa da Moeda.

O desenvolvimento deste trabalho será dividido em três capítulos, no primeiro serão exploradas as definições acerca da Lei de Say e da Teoria Quantitativa da Moeda, que nos darão o embasamento teórico necessário para o segundo capítulo onde serão expostos os argumentos da ortodoxia e heterodoxia acerca do papel do Estado e da moeda, que ajudará no entendimento sobre a aceitação ou não, dessas correntes sobre a implementação de um teto de gastos.

O terceiro será sobre a proposta de austeridade fiscal, apresentando as principais características da EC 95, abordando o contexto histórico e econômico no qual ela foi inserida, assim como o caminho que se percorreu até sua aprovação, para a seguir analisar os principais indicadores econômicos do Brasil desde o ano 2000 até a atualidade.

Na conclusão, serão retomadas de maneira breve, as principais críticas e defesas acerca da EC 95, demonstrando através das análises empíricas e teóricas, qual visão se apresenta mais coerente com a realidade atual do país.

## Capítulo 1- Lei de Say e Teoria Quantitativa da Moeda

### 1.1 A Lei de Say

Antes de entrar na questão do porquê de cada escola aceitar ou não a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda, serão abordadas suas definições com mais detalhes no intuito de se alcançar um melhor entendimento dos aspectos fundamentais que regem as grandes diferenças entre os pensamentos econômicos que serão apresentados nas próximas páginas.

O enunciado mais famoso e difundido a partir da Lei de Say é o de que “toda oferta cria sua própria demanda”, segundo Mollo (2002), isso quer dizer que o mesmo processo produtivo que cria os produtos é responsável pela geração de renda (salário, aluguel, lucro, etc) necessária para consumi-los, sendo o resultado desse ciclo um equilíbrio harmônico entre a produção (oferta) e o consumo (demanda), ou seja, com a produção, há um aumento não apenas da oferta de bens e serviços, como também cria-se a demanda para a compra desses bens, dado que é necessário pagar os fatores de produção, de maneira que a oferta agregada está interligada com a demanda agregada (BLAUG, 1990).

Ao citar a oferta e demanda de maneira agregada, Blaug (1990) chama atenção ao fato de que Lei de Say alerta o seguinte detalhe, não se deve aplicar a variáveis macroeconômicas afirmações advindas de uma análise microeconômica. Segundo ele, ao mesmo tempo que é possível para um bem particular ser produzido em excesso em relação a todos os outros bens, é impossível que todos os bens sejam produzidos em excesso relativo, por isso é necessário enxergar esse fluxo de maneira agregada.

Portanto, esse mecanismo nos propõe a ideia de que não há falta de rendimentos monetários para comprar as mercadorias, já que é o próprio processo produtivo (oferta) que vai criar sua demanda, assim, não sobra mercadoria sem conseguir ser vendida, caracterizando uma economia equilibrada por si só, excluindo assim, cenários de crise.

E mesmo se houver superprodução de mercadoria, isso é visto como algo passageiro uma vez que, segundo Jean Baptiste Say em sua terceira carta para Thomas Malthus (1803, p. 457), “o mais leve excesso de mercadoria ofertada diante das necessidades, é suficiente para alterar significativamente os preços”, sendo, dessa forma, possível promover o equilíbrio no mercado novamente.

Por exemplo, caso não haja demanda suficiente para vender determinado bem a um preço que cubra seus custos (incluindo a taxa corrente de lucro), a tendência é que o preço desse bem caia de forma que as pessoas (agora com maior poder de compra em relação a esse bem) passem a demandar mais dele, até o momento em que a oferta excedentária dele seja totalmente eliminada. O mesmo ocorre na situação oposta, caso a demanda por ele seja grande, o preço aumentará, diminuindo sua demanda e reequilibrando o mercado a partir de um mecanismo autocorretor, conhecido como a Igualdade de Say (BLAUG, 1990).

Sendo assim, o mercado sempre irá se regular de modo independente, através de rápidos ajustes de preços como os do exemplo anterior, de forma que no final a oferta ou produção sempre será igual à demanda ou procura. Dessa maneira, “o total de moeda paga nas transações é igual ao valor total de bens e serviços comprados” (CARVALHO *et al.*, 2002, p. 23). Porém, para que isso aconteça, é fundamental que se respeitem determinados supostos que circundam e garantem o pleno funcionamento da Lei de Say.

O primeiro deles é o de que não pode haver entesouramento de moeda, entesouramento significa reter a moeda, tirando-a de circulação na economia. Tal suposto deve ser respeitado, pois segundo Mollo (2002), quando a moeda é entesourada, deixa-se de comprar bens e serviços, que por sua vez sobram e têm seus preços diminuídos, conseqüentemente eles não serão mais produzidos, o que causará desemprego de operários que já não terão renda suficiente para consumir a mercadoria que sobrou. A junção de superprodução de um lado e desemprego de outro gera uma crise, quebrando assim, o ciclo proposto pela Lei de Say. Por fim, uma vez que se entesoura moeda, anula-se a possibilidade de dizer que a oferta cria sua própria demanda, negando assim, a Lei de Say.

O segundo suposto surgirá da concepção de moeda para aqueles que defendem a Lei de Say. De acordo com Say (1803, p. 373) em seu livro “Tratado de Economía Política” (versão em espanhol), o conceito de moeda é explicado da seguinte maneira:

MOEDA. É uma mercadoria (geralmente de ouro ou prata) que tem a propriedade de proporcionar a seu proprietário, com somente uma troca, as coisas que necessita (...) é uma mercadoria que está sempre em circulação, isto é, que sempre se está comprando para voltar a ser vendida (a ser trocada de novo), e não para ser consumida.

Dito isso, a moeda aqui na Lei de Say é vista apenas como um meio de troca, que não pode ser retida e é vista como um instrumento que poderia ser substituído

inclusive por “conchas, grãos ou amêndoas”, nas próprias palavras de Say (1803, p. 374). Portanto, a sua importância encontra-se somente na sua funcionalidade de realizar trocas de maneira mais eficiente, como um meio de troca e unidade de conta, uma vez que ela não representa reserva de valor.

Por esse motivo que muitos economistas clássicos defensores da Lei de Say afirmaram, segundo Blaug (1990, p. 215), que “não há razão para entesourar moeda”. Pois ela não tem importância em si mesma, e é justamente essa falta de importância da moeda que sustenta o funcionamento da Lei de Say, uma vez que segundo Mollo (2002, p.61), “somente considerando a moeda como algo não desejável em si mesma, que se pode evitar as fugas no fluxo circular da renda e garantir a lei de Say”.

Então se o que se pretende é aplicar a Lei de Say à nossa realidade, isso nos leva implicitamente à impossibilidade de se haver uma demanda excedente por moeda, uma vez que é a concepção de moeda apenas como meio de troca que garantirá no final que o valor total de todos os bens demandados seja igual ao valor total de todos os bens ofertados (BLAUG, 1990).

O segundo suposto, diz que a moeda deve ser neutra, uma vez que a neutralidade da moeda será responsável por impedir que a moeda prejudique o equilíbrio proposto pela Lei de Say. Por neutralidade da moeda, entende-se, que é quando a moeda não afeta a produção real da economia, sendo que independente da variação de moeda emitida, isso somente afetará o nível geral de preços (MOLLO, 2002).

Foi isso que Say (1803, p.374) explicitou, ao afirmar sobre a moeda que “O aumento ou diminuição dessa mercadoria, como de qualquer outra, não indica um aumento ou diminuição no capital total do país”. Então, por mais que se emita moeda na economia, por exemplo, isso não trará ganhos no produto real da economia, o que acontecerá é apenas uma elevação no nível de preços, através da inflação.

O terceiro suposto é o de exogeneidade da moeda, que acontece quando a moeda é controlável e controlada pela autoridade monetária (Banco Central), isso caracteriza a moeda como exógena, pois ela passa a ser vista como algo externo ao funcionamento da economia. Por outro lado, caso a moeda seja entesourada, a autoridade monetária não consegue controlar a quantidade de moeda de maneira eficaz, fazendo com que a sua circulação seja instável, dessa forma, o Banco Central não é responsável pela inflação e a moeda se torna endógena, negando a Lei de Say (MOLLO, 2002).

Por fim, uma vez aceita a Lei de Say, o mercado e seu mecanismo autorregulador é suficiente para promover o equilíbrio da economia. A partir disso, pode-se concluir que a presença do Estado não é necessária para os que aceitam a Lei de Say. Assim como não será necessária para os defensores da Teoria Quantitativa da Moeda, por possuir pressupostos e conclusões similares aos da Lei de Say, que serão abordados em seguida.

## 1.2 A Teoria Quantitativa da Moeda (TQM)

Desde o século XVIII a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) já era discutida, estando na pauta de discussões de importantes debates, como o da controvérsia bullionista feito na Comissão de Ouro em 1810, assim como no debate que resultou na Lei Bancária de 1844, ambos na Inglaterra. Mas foi em 1911, na obra de Irving Fisher<sup>2</sup>, que a TQM ficou conhecida e popularizada através da equação de troca (CARVALHO *et al*, 2007).<sup>0</sup>,

Conforme Amado e Mollo (2003) no livro “Noções de Macroeconomia”, nos dias atuais pode-se expressar a equação de troca usada para embasar a Teoria Quantitativa da Moeda do seguinte modo:

$$M V = P y$$

Em que M representa a quantidade de moeda ou meios de pagamento disponíveis; V a velocidade de circulação da moeda; P o nível de preços correspondentes dos bens e serviços; e y o produto real ou produção real da economia.

Essa equação nos diz de maneira intuitiva que, a quantidade de moeda ou meios de pagamento multiplicada por sua velocidade de circulação, será igual ao nível de preços multiplicado pela quantidade de produto real na economia.

Cabe ressaltar que, de acordo com Amado e Mollo (2003), tal equação de troca não representa a TQM em si, mas sim uma igualdade contábil na qual todos concordam, independente de se aceitar ou não a TQM. Para que essa igualdade se transforme em teoria, é necessário expor alguns supostos e conclusões, e a partir deles será extraída a TQM propriamente dita. Isto é, será a partir de hipóteses e posteriormente proposições

<sup>2</sup>Livro “*The purchasing power of money*”.



advindas dessas hipóteses, que se definirá a estrutura de ideias conhecida como Teoria Quantitativa da Moeda (BLAUG, 1990).

De acordo com Carvalho *et al* (2002), a TQM determina que o nível de preços varia de maneira diretamente proporcional com a quantidade de moeda em circulação, considerando que a velocidade de circulação da moeda e o volume de transações de bens e serviços não se alteram.

Sendo assim, os pressupostos necessários para que se possa alcançar a Teoria Quantitativa da Moeda são: (1) a moeda é neutra; (2) a velocidade de circulação da moeda é estável ou previsível; (3) a moeda é exógena e; (4) o entesouramento é irracional.

A moeda é vista como neutra na TQM, pois ela não afeta variáveis reais da economia, admite-se sim que há a possibilidade de ela afetar o produto real no curto prazo, mas não no longo prazo. Em outras palavras, conforme Amado e Mollo (2004), não há possibilidade de que mudanças na quantidade de moeda (M) promovam mudanças na produção real (y), e caso haja esse tipo de interferência, ela não é permanente.

Foi isso que Say (1803, p.374) explicitou, ao afirmar sobre a moeda que “O aumento ou diminuição dessa mercadoria, como de qualquer outra, não indica um aumento ou diminuição no capital total do país”. Então, por mais que se emita moeda na economia, por exemplo, isso não trará ganhos no produto real da economia, o que acontecerá é apenas uma elevação no nível de preços, através da inflação.

Durante essa transição do curto para o longo prazo, alterações monetárias podem gerar efeito sobre a economia real de variadas maneiras. Um exemplo pode ser quando se verificam atrasos sistemáticos no processo de ajustamento dos preços. Outro exemplo poderia ser quando há poupança forçada, que pode desviar recursos do consumo para a formação de capital (BLAUG, 1990).

Apesar disso, a neutralidade da moeda é mantida no longo prazo, de maneira que “estes e outros efeitos de transição não neutros são temporários e que desaparecem totalmente quando a economia se ajustou completamente à alteração monetária” (BLAUG, 1990, p. 423). Assim, “salvo em períodos de transição, quando todas as variáveis da equação de trocas podem interagir, as forças reais e o nível de negócios são

independentes das outras variáveis da equação” (CARVALHO *et al*, 1990, p. 25). Portanto a moeda é neutra para todos os ortodoxos no longo prazo, sendo que para alguns, ela pode ser não neutra no curto prazo, enquanto o mercado se ajusta às mudanças de sua quantidade na economia.

O segundo pressuposto é o de que a velocidade de circulação da moeda é estável ou previsível. Tal controle, quando não estabiliza totalmente a velocidade da moeda, pode ainda prever como a velocidade irá se comportar. Uma vez que “a velocidade de circulação da moeda, não se altera, ou suas alterações são previsíveis e podem ser contrabalançadas pela autoridade monetária que manipula M.” (AMADO E MOLLO, 2004, p. 33),

Dado que a moeda é estável e previsível, é possível afirmar ainda que o nível de preços varia na mesma proporção das variações que possam ocorrer na quantidade de moeda, de maneira que há uma direção causal de M para P (BLAUG, 1990, p. 422). Ou seja, variações na quantidade de moeda ocasionam variações proporcionais nos níveis de preços, e não o contrário. Portanto, segundo Carvalho *et al* (1990), o nível de preços é visto como uma variável passiva e determinada pelas variações na oferta de moeda.

Este é o suposto de exogeneidade da moeda, que acontece quando a moeda é controlável e controlada pela autoridade monetária (Banco Central), isso caracteriza a moeda como exógena, pois ela passa a ser vista como algo externo ao funcionamento da economia. De acordo com Amado e Mollo (2002, p. 33), isso implica que “a autoridade monetária pode manipular M como quiser, porque tem o controle dessa variável”.

Por outro lado, caso a moeda seja entesourada, a autoridade monetária não consegue controlar a quantidade de moeda de maneira eficaz, fazendo com que a sua circulação seja instável, dessa forma, o Banco Central não é responsável pela inflação e a moeda se torna endógena, negando a Lei de Say (MOLLO, 2002).

Segundo Blaug (1990), essa escolha deve ser independente da demanda do público por moeda, uma vez que depende de fatores exógenos, sendo o principal deles a autoridade monetária. Logo, pode-se afirmar que a emissão de moeda é feita somente por meio de fatores externos à economia ou ao funcionamento dela, caracterizando a exogeneidade da moeda. E como o governo, via autoridade monetária, controla M, ele é visto como responsável pela inflação.

O quarto e último pressuposto é o de não entesouramento da moeda, nota-se que este pressuposto é de fundamental importância no cumprimento e sustentação dos pressupostos anteriores, já que para que eles aconteçam, não pode haver entesouramento. Pois caso haja entesouramento: (1) ele causará prejuízo no processo de compras e vendas, já que nem toda moeda será usada para consumo (pois será entesourada), podendo resultar, como já visto antes, em excesso de mercadoria não vendida, aumento do desemprego, etc. Fazendo com que a moeda tenha impactos sobre a economia real, o que a torna não neutra, quebrando o primeiro pressuposto; (2) ele será decidido pelos indivíduos sem que a autoridade monetária saiba, consequentemente ela não será capaz de prever a velocidade de circulação da moeda, caracterizando-a instável e quebrando o segundo pressuposto; (3) da mesma maneira, ele impossibilitará o controle e a previsão da quantidade de moeda na economia pela autoridade monetária, que passa a não controlar mais a quantidade de moeda, o que torna a moeda endógena, quebrando o terceiro pressuposto.

Portanto, o que se pode concluir da TQM é que as variações no nível geral de preços são advindas essencialmente de variações no estoque de moeda e qualquer instabilidade de preços decorre fundamentalmente de causas monetárias (BLAUG, 1990, p.423).

Por conseguinte, de acordo com Amado e Mollo (2015, p.34) “a inflação é causada pelo aumento da quantidade de moeda na economia.”, e como vimos que um dos pressupostos necessários é o da exogeneidade da moeda, pode-se afirmar que em caso de inflação, a culpa será sobretudo da autoridade monetária.

Uma vez expostos os principais elementos da Lei de Say e da Teoria Quantitativa da Moeda, torna-se claro que apesar de serem coisas diferentes, ambas possuem os mesmos pressupostos. De forma que, a aceitação ou não delas se torna essencial na definição de ortodoxia e na separação entre a ortodoxia e a heterodoxia (MOLLO, 2002).

Além disso, segundo Mollo (2004) o fato das duas terem transcorrido toda a história do pensamento econômico como dominantes, nos dá a consistência e relevância teórica necessária para utilizá-las como critérios de divisão (apesar de serem relativos) entre as principais vertentes econômicas, de forma que:

(...) neoclássicos, novos-clássicos e novos-keynesianos aceitam a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda, pertencendo, por isso, à chamada ortodoxia econômica. Os neoclássicos monetaristas, como Friedman, e os novos keynesianos, aceitam-na apenas a longo prazo, [...], enquanto os novos-clássicos, em particular a versão dos ciclos reais, aceitam-na a curto prazo. Ao contrário, os pós-keynesianos e marxistas, ao rejeitarem terminantemente tanto a Lei de Say quanto a Teoria Quantitativa da Moeda em qualquer tempo, formam a heterodoxia. (MOLLO, 2004, p. 326 – 327)

## Capítulo 2 – Ortodoxia

Uma vez que as definições de Lei de Say e Teoria Quantitativa da moeda foram expostas, o pensamento ortodoxo poderá ser explicado de maneira mais plena e completa, já que uma das maneiras de classificá-los como tal é o fato deles aceitarem a Lei de Say e a TQM, ao menos no longo prazo.

Portanto, o presente capítulo tem o objetivo de apresentar as definições do que se pode entender por ortodoxia, assim como suas concepções sobre o papel da moeda e do Estado, que darão base aos argumentos que justificam seus posicionamentos que defendem uma menor autonomia do Estado, e conseqüentemente, a aceitação do teto de gastos feito através da Emenda Constitucional nº 95.

### 2.1 Ortodoxia: O papel da moeda e do Estado

De um ponto de vista mais abrangente, a ortodoxia é conhecida como um conjunto de ideias, teorias, ideologias, análises, argumentos e propostas que dominam o pensamento econômico e são influentes e tradicionais na história da economia (MOLLO, 2015; BRESSER-PEREIRA, 2006).

Segundo Fernández (2011) a ortodoxia econômica é a visão dominante e é formada por correntes internas que têm suas origens na economia neoclássica. Bresser-Pereira (2006, p.16), concorda com tal afirmação ao dizer que a ortodoxia possui como base econômica a teoria neoclássica, mas adverte que a ortodoxia “não se confunde com ela (teoria neoclássica) porque não é teórica, mas abertamente ideológica e voltada para propostas de reformas institucionais e políticas econômicas”.

Dessa forma, pode-se dizer que a ortodoxia se apresenta como dominante no meio econômico e tem origens advindas da teoria neoclássica, não se confundindo com a teoria neoclássica necessariamente, pois abarca não só a teoria neoclássica em si, como outras teorias e características que a tornam mais ampla e abrangente.

Na ortodoxia a presença do Estado na economia é vista com maus olhos, uma vez que para os ortodoxos sua atuação pode atrapalhar o pleno funcionamento da economia, que só é alcançado por meio do livre funcionamento do mercado. Segundo Mollo (2015), a ortodoxia defende que o mercado é o melhor e mais eficiente

instrumento de regulação da economia, sendo a presença do Estado na economia desnecessária e até mesmo prejudicial à “saúde” da economia, devendo ser evitada (MOLLO, 2015). Portanto, os principais ideais da ortodoxia vão contra o crescimento do Estado, defendendo que a interferência dele na economia seja a mínima possível, deixando o mercado atuar livremente.

Davis (2007) por sua vez classificou a ortodoxia como a abordagem convencional na economia. E Bresser-Pereira (2006, p. 17-18), definiu a ortodoxia convencional como:

(...) a ideologia do Estado mínimo, do Estado polícia, que se preocupa apenas com a segurança interna e externa, deixando a coordenação econômica, os investimentos na infra-estrutura e mesmo os serviços sociais de saúde e educação por conta do mercado. É a ideologia individualista, que supõe que todos são igualmente capazes de defender seus interesses. É, assim, uma ideologia de direita, dos mais poderosos, dos mais ricos, dos mais educados – da alta burguesia e da alta tecnoburocracia.

Portanto, apesar dos argumentos sobre o que é ortodoxia serem relativos, é possível identificar similaridades entre Mollo (2015) e Bresser-Pereira (2006) em relação à definição mais geral e introdutória do que pode ser entendido como a ortodoxia. Assim como concordâncias quanto a origem neoclássica da ortodoxia entre os autores Fernández (2011) e Bresser-Pereira (2006), sendo que este deixa claro que embora a ortodoxia tenha origem neoclássica, não deve ser confundida com ela por ser muito mais vasta.

Na literatura econômica, há também diferentes pontos de vista acerca da neutralidade da moeda dentro da corrente ortodoxa. De acordo com Mollo (2004), tais posições diferem quanto ao prazo no qual a neutralidade da moeda é observada, o grau de neutralidade da moeda e as razões que desencadeiam a neutralidade da moeda.

De maneira breve, segundo Mollo (2003), podemos interpretar os novos-clássicos dos ciclos reais, como situados no lado mais extremo da ortodoxia, devido ao fato deles defenderem um ajuste mais veloz do mercado, assim como a maior neutralidade da moeda. Enquanto os novos-keynesianos se encontram no lado menos extremo da ortodoxia, uma vez que, por reconhecerem a rigidez de preços e as imperfeições do mercado, reconhecem conseqüentemente a limitação do mercado em se ajustar no curto prazo.

Diante disso, é possível observar que os novos clássicos que seguem a Teoria dos Ciclos Reais, aceitam a Lei de Say e a TQM, tanto no curto, quanto no longo prazo. Pois para eles, o ajuste do mercado diante de um choque monetário ocorre de maneira tão rápida, que a moeda permanece neutra. Por outro lado, os novos keynesianos, devido à rigidez de preços e imperfeições do mercado, optam por aceitá-las apenas no longo prazo.

No caso dos Neoclássicos, a moeda afeta apenas temporariamente a economia real, de maneira que no longo prazo sua neutralidade é preservada. Isso acontece pois para eles, a economia por si só, possui os instrumentos necessários para que seja alcançada a neutralidade da moeda (MOLLO, 2003). Sendo que, para que esse efeito temporário da moeda seja contornado, é necessário que a decisão dos agentes econômicos seja tomada em termos reais e não a nominais (FRIEDMAN, 1989), já que eles dependem de ilusão monetária.

Por fim, é importante lembrar que apesar das diferenças entre essas ramificações, ainda sim há pontos relevantes que as une e justificam o enquadramento de ambas dentro da ortodoxia, uma vez que todas aceitam a Lei de Say e a TQM no longo prazo. Como destacou Mollo (2003), todas essas vertentes saem do pressuposto de que o mercado é eficiente e capaz de garantir o equilíbrio, e conseqüentemente, o Estado é desnecessário.

Por outro lado, vimos no capítulo anterior que, pela TQM, não só os efeitos da moeda sobre a economia real, não são duradouros, já que a moeda é neutra, como que o único efeito duradouro é a inflação, causada pelo Governo, já que a moeda é exógena. Então, além de desnecessário o Estado é nocivo, concordando que quanto mais eficiente for o mercado, mais rápido a neutralidade será alcançada.

## **2.2 O mercado de fundos de empréstimos**

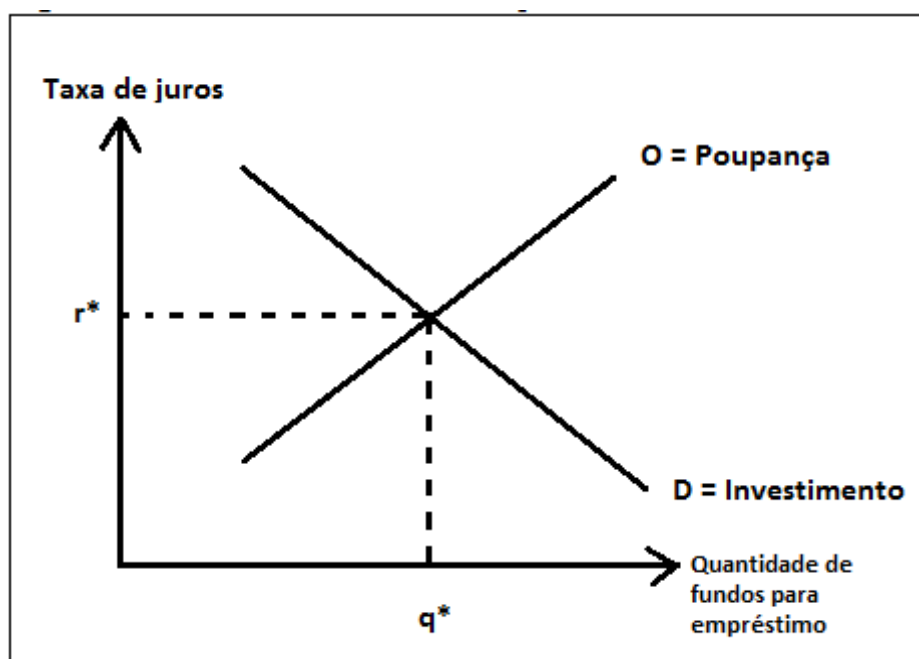
Vimos também no capítulo anterior, que para que a lei de Say e a TQM sejam aceitas é preciso que não haja entesouramento da moeda. Agora será visto como o não entesouramento está implícito na ideia de crescimento do ponto de vista ortodoxo. Para que esse crescimento seja entendido, será necessário explicar como funciona o mercado de fundos de empréstimos, uma vez que, “Indiretamente, a teoria dos fundos de empréstimos também estabelece a visão convencional sobre o papel do sistema financeiro” (STUDART, 1993, p. 103).

De acordo com Krugman (2014, p.244) em seu livro “Macroeconomia”, o mercado de fundos de empréstimos é o sistema responsável por aproximar os poupadores aos investidores, segundo ele “poupadores e tomadores de empréstimos são emparelhados uns aos outros de forma semelhante aos produtores e consumidores: por meio do mercado regido pela oferta e demanda”.

Como mostra a figura 1.1, nesse modelo há uma combinação entre poupança e investimento, onde a oferta (O) de fundos de empréstimos representa a poupança e a demanda (D) por fundos de empréstimos representa o investimento, o preço de equilíbrio determinado no mercado de crédito é a taxa de juros, indicada por ( $r^*$ ), assim como a quantidade de equilíbrio de fundos para empréstimos é indicada por ( $q^*$ ).

A taxa de juros representa o prêmio por abdicar do consumo presente para os poupadores e o custo do empréstimo para os tomadores de empréstimo, ou seja, ela mede o custo de oportunidade do gasto em investimento em detrimento da escolha de se colocar dinheiro no banco e ganhar juros sobre ele. Assim, quanto maior for a taxa de juros, maior será o custo de oportunidade de consumir no presente e maior será o rendimento do que for poupado, isso fará com que as pessoas abram mão do consumo agora e poupem mais, aumentando a oferta de empréstimos, explicando a inclinação positiva da curva de oferta de fundos de empréstimos (KRUGMAN, 2014).

Figura 1 – O mercado de fundos de empréstimos



Fonte: Krugman (2014), elaboração própria.



Visto pelo lado da demanda, quanto maior for a taxa de juros, maior será o custo de oportunidade de se investir, diminuindo a quantidade demandada de empréstimos, por esse motivo a curva da demanda de fundos de empréstimos tem inclinação negativa. A taxa de juros precisa cair para compensar a queda da contribuição marginal do investimento quando ele aumenta. Em outras palavras, tanto o investimento quanto a poupança dependem da mesma taxa de juros no mercado de fundos de empréstimos, porém, se relacionam com ela de maneiras opostas.

Sendo assim, para os ortodoxos, a taxa de juros considerada aqui é a taxa de juros real, uma vez que somente fatores reais como as preferências intertemporais por consumo (a disposição em trocar o consumo no presente por mais consumo no futuro) no lado da oferta, e a tecnologia por trás da produtividade marginal do investimento no lado da demanda, são levados em conta para que se garanta, poupança, investimento e crescimento (BLANCHARD, 1999).

Dito isso, o mercado de fundos de empréstimos é uma combinação entre a poupança desejada e o gasto de investimento desejado, onde o ponto de equilíbrio se dá quando a quantidade de fundos que os poupadores estão dispostos a emprestar é igual à quantidade de fundos que os investidores estão dispostos a pegar emprestado, ou seja, quando as duas curvas (O e D) se interceptam.

Outro aspecto importante do mercado de fundos de empréstimos é que para os ortodoxos, poupança é igual ao investimento, sendo que o investimento só se faz com a presença prévia de poupança. Segundo Studart (1993), para os economistas clássicos, a diferença entre poupar e investir não é importante do ponto de vista teórico, sendo que o financiamento do investimento é diretamente identificado com a poupança.

Krugman (2014, p. 244) também deixa claro que “para uma economia em seu conjunto, a poupança é sempre igual ao gasto de investimento”, tanto em uma economia fechada, em que a poupança é igual à poupança nacional, como em uma economia aberta, em que a poupança é igual à poupança nacional mais entrada de capital (KRUGMAN, 2014).

Para que haja sempre um equilíbrio entre poupança e investimento, a ortodoxia defende que o mercado deve ser deixado livre, já que de acordo com a Lei de Say, não interessa se a renda é poupada ou consumida, o que é produzido sempre é vendido, de maneira que caso essa renda não seja usada para consumo, ela irá automaticamente para

a poupança que financia o investimento, não ocorrendo vazamentos líquidos no fluxo de renda do mercado de empréstimos.

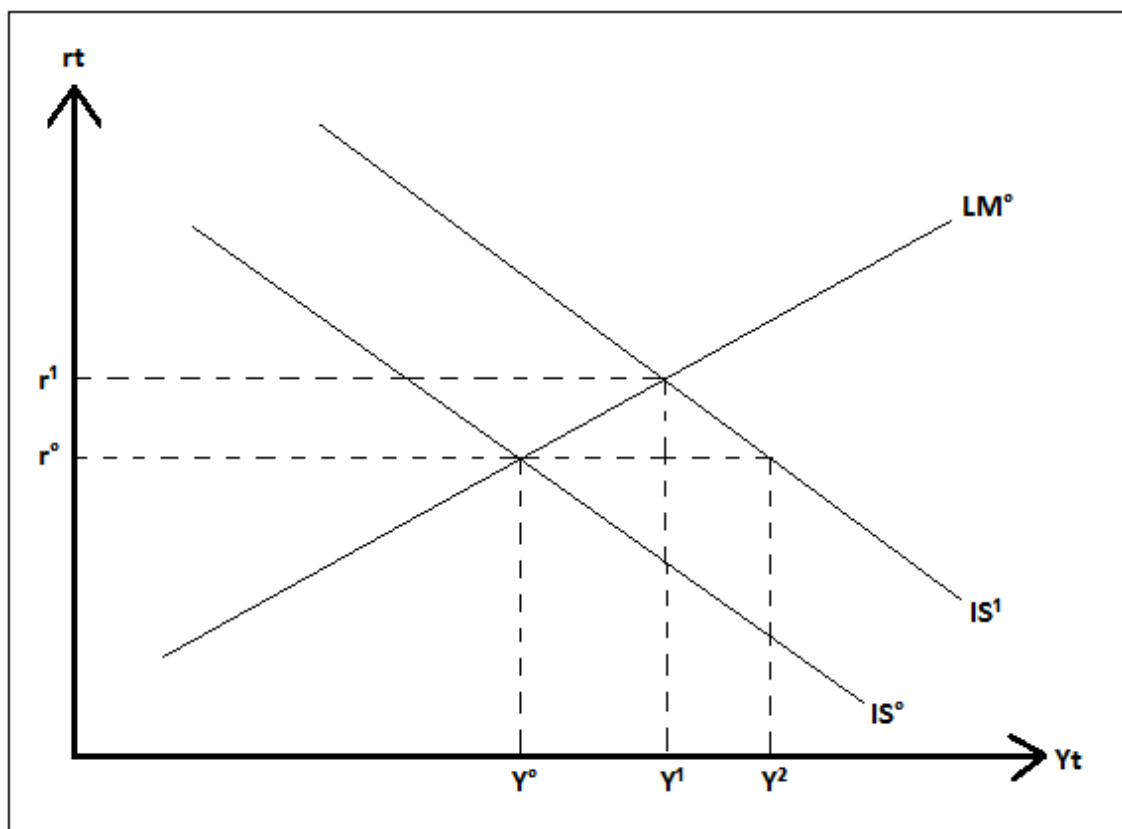
Ora, se no mercado de fundos de empréstimos toda poupança é destinada para financiar empréstimos, de maneira que não ocorra vazamentos no fluxo de renda, não é possível que se tenha entesouramento, pois nesse fluxo a moeda não tem espaço para ficar retida com os indivíduos e sim aplicada em algum empréstimo ou investimento. Isso faz com que tanto a Lei de Say quanto a TQM sejam aceitas por quem aceita o mercado de fundos de empréstimos.

Além disso, de acordo com ortodoxos, no contexto de mercado de fundos de empréstimos, entesourar a moeda torna-se ainda mais irracional, já que a moeda pode ser muito mais rentável quando é retida como poupança, uma vez que se ganha juros dos investidores por meio dos empréstimos feitos, enquanto no entesouramento isso não acontece.

A aceitação da lei de Say e da TQM, portanto implica que o Estado ou é desnecessário ou nocivo (Mollo, 2015), podendo inclusive trazer empecilhos ao sistema e crescimento defendido por eles, através de fenômenos como o *crowding out* e o *rent seeking*.

Por meio do efeito *crowding out*, o Estado pode atrapalhar a economia dificultando o investimento privado na economia. Segundo Froyen, (2009), o *crowding out* ser explicado da seguinte maneira. Quando o Estado aumenta os seus gastos, isso provoca um deslocamento na curva de demanda agregada da economia, com isso a taxa de juros tende a aumentar, o que diminui os investimentos privados (já que os empresários têm menos incentivo para investir na medida que as taxas de juros aumentam).

Visto graficamente, o efeito *crowding out* também pode ser explicado através do modelo IS-LM, como mostra a figura a seguir:

Figura 2. Modelo IS-LM e o efeito *crowding out*

Fonte: Pires (2017), elaboração própria.

Um aumento nos gastos do governo faz com que a curva IS desloque de ( $IS^{\circ}$ ) para ( $IS^1$ ), e a renda aumente de ( $Y^{\circ}$ ) para ( $Y^2$ ). Porém, para que se mantenha a demanda por moeda constante, a taxa de juros tende a subir de ( $r^{\circ}$ ) para ( $r^1$ ), fazendo com que o ponto de equilíbrio seja na verdade a junção da taxa de juros ( $r^1$ ) com a renda ( $Y^1$ ). A diferença entre a renda que poderia ser ( $Y^2$ ), caso não houvesse aumento da taxa de juros, menos a que realmente fica no final ( $Y^1$ ), é o que se conhece por efeito *crowding out*.

Como será visto no decorrer desse trabalho, os efeitos de um aumento de gastos do governo, são relativos e vistos de maneiras diferentes, inclusive dentro de uma mesma vertente econômica. Para os economistas clássicos, o aumento dos gastos por meio da venda de títulos públicos, aumenta a taxa de juros, diminui o investimento e impede que a demanda agregada suba, de modo a não afetar o nível de preços, Froyen (2009, p.83) nos dá um exemplo disso:

O aumento dos gastos governamentais financiado pela venda de títulos ao público empurra a taxa de juros para cima o suficiente para deslocar (crowd out) uma quantidade igual de gastos privados (consumo mais investimento).

Os gastos privados são desestimulados, porque as taxas de juros mais elevadas fazem as famílias substituírem consumo imediato por consumo futuro – em outras palavras, poupar mais. O investimento declina porque menos projetos parecem lucrativos com os custos mais altos dos empréstimos. É esse deslocamento que impede a demanda agregada de aumentar quando o componente governamental da demanda sobe. Como a demanda agregada não se altera, os aumentos nos gastos governamentais financiados por títulos não afetam o nível de preços.

No caso de o governo financiar seus gastos por meio da emissão de moeda, a quantidade de moeda em circulação e o nível de preços mudarão proporcionalmente a esse aumento, havendo um deslocamento da demanda agregada para cima inicialmente, mas da mesma forma que foi explicada no exemplo anterior, no final do processo, a demanda voltará ao normal, pois:

No sistema clássico, a fonte do aumento da oferta de moeda não importa. Uma dada mudança na oferta de moeda tem o mesmo efeito quer essa moeda entre na economia para financiar um aumento dos gastos governamentais ou de alguma outra maneira. Em outras palavras – e este é o ponto crucial –, *o aumento dos gastos governamentais não tem nenhum efeito independente sobre a demanda agregada* (FROYEN, p. 83, 2009)

Os monetaristas, por sua vez, defendem que um aumento nos gastos do governo não só se caracteriza com uma medida ineficaz, como também desvantajosa para a economia, uma vez que reduz a demanda agregada. Segundo Froyen (2009, p. 245), o efeito *crowding out* ocorre do seguinte modo para eles:

Os monetaristas acham que a elasticidade-juros da demanda por moeda é pequena; a curva LM é bastante inclinada. O aumento nos gastos do governo aumenta inicialmente a demanda agregada. Conforme a renda começa a subir, a demanda por saldos para transações aumenta. Com a oferta de moeda fixa, esse aumento produz uma pressão de alta sobre a taxa de juros, que sobe até que a oferta e a demanda por moeda sejam novamente iguais. Se a demanda por moeda for inelástica em relação aos juros, é necessário um grande aumento na taxa de juros para reequilibrar a demanda por moeda, com a oferta de moeda fixa. A curva IS é relativamente plana na visão monetarista. A demanda por investimento é muito sensível a mudanças na taxa de juros. Portanto, a elevação da taxa de juros necessária para manter o mercado monetário em equilíbrio fará com que a demanda agregada do setor privado diminua substancialmente quando os gastos governamentais começam a estimular a renda. Essa redução na demanda agregada do setor privado é o que chamamos de *crowding out*, ou efeito deslocamento.

Ou seja, o aumento de gastos do governo, seja por meio de venda de títulos, seja por emissão de moeda, é visto como igualmente ineficaz para os economistas clássicos. Sendo que para os monetaristas, devido à forma como consideram ser a elasticidade-juros da demanda por moeda e a demanda por investimento, tal aumento nos gastos chega a ser prejudicial por causar uma diminuição na demanda agregada do setor privado.

O *rent seeking*, é outra forma que o Estado poderia atrapalhar a economia. Segundo Tullock (1989, p. 79), *rent seeking* pode ser definido como o “uso de recursos com o objetivo de obter benefícios para indivíduos onde os benefícios em si provêm de algo que tem valor social negativo”.

Sendo assim, o *rent seeking* nesse contexto, surge da capacidade do Estado em criar comportamentos ruins, podendo inclusive, segundo Mollo (2015, p. 84), estimular “comportamentos privados ineficientes e predatórios que visam ganhar com as regulamentações impostas”.

Um exemplo de *rent seeking* pode ser quando uma empresa privada paga, por meio de suborno, para que se ganhe a licitação de determinado serviço público. A licitação aqui é vista como um instrumento de *rent seeking*, uma vez que burocratiza o processo de escolha de licitações e não necessariamente será usada para escolher o melhor serviço de maneira competitiva e justa, resultando em impactos sociais negativos.

Conclui-se então que para a ortodoxia, é imprescindível que se evite o papel fiscal do Estado devido à inibição de investimento causada pelo efeito *crowding out*, assim como à ineficiência e distorção que os comportamentos advindos do *rent seeking* causam ao pleno funcionamento do mercado.

Segundo Lopes e Mollo (2011), no que diz respeito à ação do Estado por meio de política monetária, os ortodoxos acreditam que o Estado não se apresenta como um mecanismo eficiente no estímulo de investimento ou redução do emprego de maneira permanente. Sendo que o papel monetário do Estado deve ser reduzido ou até mesmo evitado, uma vez que o Estado possui um viés inflacionário, já que para gastar mais do que arrecada, é necessário a emissão de mais moeda, gerando inflação (MOLLO, 2015).

Ou seja, é preciso controlar os gastos do governo para que ele não emita moeda nem dívida que causem inflação a curto ou a longo prazo, pois a inflação e a dívida são vistas com maus olhos pelos ortodoxos e deve ser evitada.

Em relação às políticas econômicas em geral, a ortodoxia defende que o papel do Estado e das instituições financeiras deve ser de simples intermediadores de poupança, promovendo uma propagação mais justa das informações, assim como garantindo que se tenha o livre ajuste das taxas de juros, a fim de tornar o processo mais

fluido para a livre ação do mercado (STUDART, 1993). Além disso, os ortodoxos também reconhecem uma mínima intervenção do Estado na correção de falhas geradas pelo mercado, como a concorrência imperfeita, a assimetria de informações e as externalidades, que causam resultados não eficientes ou indesejáveis do ponto de vista social.

Por fim, como a Emenda Constitucional 95 impõe um teto de gastos ao Estado, limitando suas ações, ela pode ser caracterizada como uma das maneiras de se controlar o Estado. E como foi visto, para os ortodoxos, o controle do Estado é o melhor a ser feito, assim o mercado, que é visto como regulador mais eficiente da economia, pode funcionar de maneira mais livre. Portanto, a ortodoxia aprova medidas que controlem o poder do Estado, limitando seus gastos, exatamente como foi feito na Emenda Constitucional 95.

### Capítulo 3: Heterodoxia

Se por um lado os ortodoxos defenderam a austeridade fiscal e a justificaram através de argumentos pautados na economia tradicional, por outro lado os heterodoxos vão contra esse pensamento comum, dando ênfase a outros aspectos antes não percebidos pelos ortodoxos e rejeitando ações que promovam o controle parcial ou total do Estado.

Portanto, o presente capítulo tem o objetivo de apresentar definições do que se pode entender por heterodoxia, assim como suas concepções sobre o papel da moeda, do Estado e outros aspectos diferentes da ortodoxia, que darão base aos argumentos que justificam seus posicionamentos no sentido de defenderem uma maior autonomia do Estado, e conseqüentemente, a não aceitação do teto de gastos feito a partir da Emenda Constitucional nº 95.

#### Heterodoxia: o papel da moeda e do Estado

Segundo Colander, Holt e Rosser (2004, p. 491), “o termo ‘heterodoxo’ (...) é geralmente definido em referência a ortodoxo, o que significa ser ‘contra ortodoxo’”<sup>3</sup>. Como visto antes, de maneira complementar, Davis (2007) classificou a ortodoxia como a abordagem convencional na economia, em contrapartida, classificou a heterodoxia como a abordagem não convencional, de modo que:

Os termos 'ortodoxos' e 'heterodoxos' têm sido usados de diversas maneiras, mas na discussão acima eles são tratados como termos sociológicos que definem o que geralmente são considerados como convencional ou não convencional na economia (DAVIS, 2007, p.353).<sup>4</sup>

Tal antagonismo entre as duas vertentes se deve ao fato de que a heterodoxia muitas vezes é conhecida por ter ideias contrárias à ortodoxia. Fernández (2011), por exemplo, definiu a heterodoxia como uma abordagem da economia formada por grupos com diversas visões, mas que possuem em comum uma característica, a de se opor à ortodoxia econômica.

<sup>3</sup>“the term ‘heterodox’ (...) is usually defined in reference to orthodox, meaning to be ‘against orthodox’” (COLANDER, HOLT E ROSSER 2004, p. 491)

<sup>4</sup>“The terms ‘orthodox’ and ‘heterodox’ have been used in a variety ways in economics, but in the discussion above they are treated as sociological terms that define what is generally regarded as conventional or unconventional in the economics.” (DAVIS, 2007, p.353).

Dequech (2007) concorda com Colander, Holt e Rosser (2004), Davis (2007) e Fernández (2011) sobre a relação antagônica entre ortodoxos e heterodoxos, justificando que “O contraste entre heterodoxo e ortodoxo é sustentado por razões etimológicas, já que esses dois termos compartilham uma raiz grega comum”<sup>5</sup> (DEQUECH, 2007, p. 294). Sendo assim, a própria origem grega das palavras nos sugere que heterodoxia é algo diferente do ortodoxo. Portanto, uma das definições do que é heterodoxia poderia surgir por meio de suas divergências com, pelo menos, algumas das principais ideias ortodoxas.

No que diz respeito à percepção de que a heterodoxia é formada por um grupo com argumentos e características diversos, pode-se notar uma similaridade entre Fernández (2011) e Davis (2007, p. 354), quando este último diz que “podemos notar que na história da economia a heterodoxia tem sido frequentemente heterogênea”.<sup>6</sup> Pode-se concluir portanto, que o processo de definição do que possa ser a heterodoxia, se torna mais complexo do que no caso da ortodoxia, justamente por sua diversidade de ideias que não se limitam à tradição econômica necessariamente, não por acaso que Dequech (2007, p. 293) afirmou que “heterodoxia é possivelmente mais difícil de se definir”<sup>7</sup> em relação à ortodoxia.

Segundo Dequech (2007) a heterodoxia também pode ser definida de duas formas, uma negativa e uma positiva. Na negativa, a heterodoxia é vista simplesmente como aquilo que não é, isto é, nesse contexto seria aquilo que não é ortodoxia. Na positiva, a heterodoxia é definida a partir de um grupo de características que a diferem da ortodoxia.

Tais definições ainda são bastante relativas e não podem ser consideradas como as únicas, pois Dequech (2007, p. 293) deixa claro que “Heterodoxia ainda seria algo diferente de ortodoxia, mas não definido exclusivamente nestes termos; as diferenças poderiam ser vistas em parte como uma consequência da definição, em vez de ser a única base da definição”<sup>8</sup>.

<sup>5</sup>“Contrasting heterodox and orthodox is defensible for etymological reasons, as these two terms share a common Greek root.” (DEQUECH, 2007, p. 294).

<sup>6</sup>“we might note that in the history of economics heterodoxy has often been highly heterogeneous” (DAVIS, 2007, P. 354).

<sup>7</sup>“heterodox economics is possibly the most difficult to define.” (DEQUECH, 2007, p. 293).

<sup>8</sup>“Heterodox would still be something different from orthodox, but not defined exclusively in these terms; the differences could be seen in part as a consequence of the definition, rather than being the sole basis of the definition”(DEQUECH, 2007, p. 293).



Outros autores como Belluzzo e Bastos (2016), apesar de apresentar argumentos diferentes, também baseiam suas definições sobre a heterodoxia de maneira a ressaltar suas discordâncias em relação à ortodoxia. De acordo com eles, a ortodoxia tem bases na economia neoclássica, que em seus modelos representa o indivíduo como maximizador de utilidade, estando em sintonia com o equilíbrio geral do mercado.

Em contraste, a heterodoxia se preocupa menos com a individualidade em si e mais com o bem-estar social, questionando os modelos clássicos e as contradições geradas pelo mercado, que é tido como o melhor regulador da economia para os ortodoxos, como expõem no artigo “Uma crítica aos pressupostos do ajuste econômico” feito para a revista Folha de São Paulo:

Grosso modo, a ortodoxia neoclássica parte do indivíduo como unidade de análise e chega ao equilíbrio geral entre a soma de indivíduos que formam uma economia harmônica. As heterodoxias partem da assimetria entre classes sociais ou países e enfatizam a dinâmica contraditória e a instabilidade gerada pela busca de enriquecimento dos empresários (BELLUZZO E BASTOS, 2016).

Diante disso, fica claro que uma das maneiras de se definir a heterodoxia pode ser comparando as suas divergências com as principais ideias ditas ortodoxas. Mas a sua definição não se limita isso, uma vez que dentro do que é conhecido como heterodoxia, é possível identificar diversas facetas, ideias e argumentos.

Por fim, da mesma forma que foi feita na parte da ortodoxia, o presente trabalho irá se orientar de acordo com a classificação feita por Mollo (2004), no qual diz que a heterodoxia (pós-keynesianos e marxistas) é formada por aqueles que rejeitam tanto a Lei de Say quanto a Teoria Quantitativa da Moeda, seja no curto, seja no longo prazo. De forma que no presente trabalho serão abordadas as visões de Keynes e dos pós-keynesianos.

De maneira geral, para que se entenda o porquê dessa corrente recusar a Lei de Say e a TQM, é preciso primeiro explorar suas concepções acerca do papel da moeda. Segundo Keynes (1971-1983), a moeda tem um papel importante na economia, e diferente do que os ortodoxos propõem, sua importância é tal, que isso faz com que a economia seja considerada monetária pois:

o dinheiro desempenha um papel próprio e afeta motivos e decisões e é, em suma, um dos fatores operativos da situação, de modo que o curso dos eventos também não pode ser previsto. no longo ou no curto período, sem um conhecimento do comportamento do dinheiro entre o primeiro e o último

estado. E é isso que devemos querer dizer quando falamos de uma economia monetária (Keynes, 1971-1983, vol. XIII, p. 408-409)

A partir dessa divergência entre os heterodoxos e os ortodoxos sobre o papel da moeda, surge a questão da rejeição ou não do entesouramento da moeda. Como vimos antes, os ortodoxos não aceitam o entesouramento da moeda pelos motivos já citados até aqui. Os heterodoxos por sua vez, defendem que o entesouramento da moeda é sim justificável devido à sua importância no processo econômico, que segundo Mollo (1998, p. 7), “embora por razões diferentes entre autores e escolas. É esta importância que faz da moeda algo desejável por si mesmo, justificando sua retenção”.

Tal importância da moeda não se dá por acaso, ela surge a partir do momento em que se identifica a incerteza presente em decisões como a de consumo, poupança e investimento. Segundo Mollo (1998, p. 11):

Para Keynes, a economia é banhada pela incerteza decorrente, de um lado, da descentralização das decisões e, do outro, do futuro desconhecido. Nestas circunstâncias, a moeda, enquanto o ativo mais líquido, passa a ter importância fundamental como garantia contra esta incerteza. Além disso, ela reduz a incerteza no sentido de aproximar, via contratos monetários, o futuro do presente, e articula, por meio destes contratos, não apenas os agentes e processos descentralizados, mas ainda o passado, o presente e o futuro.

Ou seja, a moeda possibilita trocas rápidas dentro da economia sem que haja perda de valor do capital, isso acontece pois a moeda é o ativo mais líquido da economia, e é essa liquidez que possibilita maior flexibilidade e segurança em meio a tantas incertezas inerentes à economia, justificando seu entesouramento, ou em outras palavras, justificando a preferência pela liquidez.

Cabe ressaltar que essa incerteza mencionada aqui na parte dos heterodoxos, não deve ser confundida com a incerteza vista do ponto de vista ortodoxos. De acordo com Davidson (2015), enquanto para os ortodoxos, a incerteza é vista como um risco probabilístico, para os heterodoxos a distribuição de probabilidade não pode ser vista como base de compreensão do comportamento econômico na realidade, no sentido que “não há base científica para formar qualquer probabilidade de cálculo”<sup>9</sup> (KEYNES, TE, QJE, V.LI, 1937). Isso acontece justamente pela descentralização das decisões e pelo futuro desconhecido, que estão por trás do significado de incerteza na heterodoxia.

Diante disso, o entesouramento pode ser racional e essa possibilidade ocasiona consequências que confrontam alguns dos principais pressupostos da ortodoxia. A

<sup>9</sup>“there is no scientific basis on which to form any calculate probability whatever” (KEYNES, TE, QJE, V.LI, 1937).

primeira delas é a de não neutralidade da moeda, pois uma vez que se torna possível o entesouramento da moeda, esse mesmo entesouramento pode provocar mudanças na economia real, já que parte da moeda não circulará na economia, dificultando o investimento. De acordo com Mollo (1998, p. 13):

“A racionalidade envolvida em preferir a liquidez em condições de incerteza, (..), é outra forma de ver a não-neutralidade da moeda. Isto porque, é esta preferência pela liquidez que inibe o investimento e provoca crises, ou afeta negativamente a atividade produtiva.”

Assim, é possível perceber que a incerteza tem poder suficiente para justificar a preferência pela liquidez, tornando o entesouramento um ato totalmente racional, já que “nosso conhecimento dos fatores que governam o retorno de um investimento daqui há alguns anos é usualmente muito pequeno e geralmente negligenciável” (KEYNES, 1954, p. 149).

Além da inibição de investimento, conforme Mollo (1998, p. 12), a incerteza pode afetar o investimento e a economia real de duas outras maneiras, “por um lado, por meio da determinação da taxa de juros; por outro, afetando a eficiência marginal do capital”. Ou seja, a incerteza afeta a determinação da taxa de juros, porque antes ela afeta a demanda e a oferta de moeda, que dependem dela; e afeta a rentabilidade esperada do investimento, que também depende da incerteza, pois não se sabe o que acontecerá no futuro, impossibilitando previsões consistentes, já que toda tentativa de previsão não passará de conjecturas com um viés subjetivo (MOLLO, 1998). O que afetará automaticamente a eficiência marginal do capital, já que ela carrega consigo as expectativas ou conjecturas de ganho futuro.

Sendo assim, a partir do momento em que os heterodoxos aceitam o entesouramento da moeda devido à incerteza, a não neutralidade da moeda pode acontecer de algumas maneiras, uma delas é por meio da preferência pela liquidez que pode inibir o investimento, a outra é através da interferência que o entesouramento causa na determinação da taxa de juros, afetando a eficiência marginal do capital.

Dessa forma, mesmo que alguns ortodoxos aceitem a não neutralidade da moeda somente no curto prazo, ainda sim há espaço para questionamento, uma vez que ao se referir a este tema, Blaug (1990, p. 423) ressalta que “não temos qualquer garantia de que não deixem efeitos permanentes nas variáveis reais”.

Uma vez aceito o fato de que o entesouramento pode ser racional, isso nos leva a uma outra consequência que contraria a ortodoxia, a da endogeneidade da moeda. Isso acontece porque quando se entesoura moeda, não tem como saber quanto será entesourado e, portanto, torna-se impossível controlar ou prever a quantidade de moeda em circulação na economia. De forma que, segundo Mollo (1998, p. 7), “A possibilidade teórica de retenção de moeda pelos agentes econômicos conduz a que sua disponibilidade seja afetada endogenamente por eles”.

Outra forma de observar endogeneidade da moeda acontece quando Keynes ressalta que “uma pressão muito grande de decisões de investimento incompletas, é perfeitamente capaz de exaurir a oferta disponível de dinheiro, se os bancos relutam em aumentar a oferta de dinheiro e a oferta dos detentores existentes é inelástica”<sup>10</sup> (KEYNES, 1971, 1983, vol. XIV, p. 210). Ou seja, caso os bancos e os indivíduos tenham uma maior preferência pela liquidez, isso faz com que eles não estejam dispostos a ofertar moeda suficiente. Isso impossibilita a efetivação de decisões investimento, afetando a economia real e evidenciando a endogeneidade da moeda na economia.

Em razão disso a heterodoxia nega a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda, dado que segundo Mollo (1998, p. 7):

É este caráter não-neutro e endógeno da moeda que conduz à ruptura da igualdade entre gastos e receitas que sustenta a Lei de Say, permitindo sua negação e, com ela, a apreensão da instabilidade e das crises como questões importantes. São também a não-neutralidade e a endogeneidade da moeda que, além de permitirem a apreensão de sua importância econômica e analítica, impedem as conclusões da TQM, que passa, por isso, a ser negada pelos heterodoxos a qualquer tempo.

Sendo assim, fica claro que a moeda tem papel fundamental na economia do ponto de vista heterodoxo. Isso se dá tanto pelo seu caráter não neutro, que afeta as variáveis reais da economia, quanto pela sua natureza endógena, que torna impossível para a autoridade monetária prever ou controlar sua quantidade na economia, o que segundo Mollo (2004), tira a culpa da autoridade monetária em casos de inflação, já que ela não tem controle sobre a moeda.

<sup>10</sup>“too great a press of incompleted investment decisions is quite capable of exhausting the available finance, if the banking system is unwilling to increase the supply of money and the supply from existing holders is inelastic” (KEYNES, 1971,1983, vol. XIV, p. 210)

### 3.2 Keynes e o mercado de fundos de empréstimos

Além disso, a maneira como a heterodoxia, em especial Keynes, enxerga o mercado de fundos de empréstimos proposto pelos ortodoxos, também se mostra fundamental no entendimento de como essa vertente se posiciona diante da economia.

Primeiro, como visto na parte dos ortodoxos, uma das principais afirmações advindas do mercado de fundos de empréstimos é a de que a poupança é igual à oferta de fundos de empréstimos. Keynes discorda dessa afirmação, pois, quando se oferece toda poupança para empréstimos, isso não admite entesouramento da moeda, portanto, a partir do momento em que se considera o entesouramento como racional, não é possível que tal igualdade continue intacta.

Segundo, em seu artigo “Teorias Alternativas da Taxa de Juros”, Keynes (1987, p. 165-172) ressalta que “De acordo com o Prof. Ohlin, a taxa de juros depende da interação marginal entre a oferta de novo crédito resultante da poupança *ex ante* e a demanda dessa mesma poupança, decorrente do investimento *ex ante*”. Ou seja, Ohlin (1937), ressalta a premissa neoclássica do mercado de fundo de empréstimos de que a taxa de juros é real e “baseada em preferências intertemporais e tecnologia, por trás da poupança e investimento” (MOLLO, 1988, p.463).

Porém, para Keynes a taxa de juros é definida em função da oferta de moeda pelo Banco Central e pelos demais bancos, esses últimos conforme a preferência pela liquidez; e pela demanda de moeda do público, que também depende da preferência pela liquidez. Para ele, “a taxa de juros relevante para investimento *ex ante* é aquela determinada pelo estoque *corrente* de dinheiro e pelo estado *corrente* da preferência pela liquidez, na data que o financiamento requerido pelas decisões de investimento foi estipulada” (KEYNES, 1987, p. 165-172). Essa é outra razão para Keynes considerar a economia monetária.

Terceiro, Keynes também discorda da ideia, salientada por Ohlin (1937) e presente na teoria do mercado de fundos de empréstimo, de que para que seja feito um investimento, é preciso ter, necessariamente, uma poupança para lastreá-lo. Tal discordância surge do fato que para Keynes, numa economia que tem um sistema de crédito avançado, o crédito antecipará a produção por meio do financiamento do investimento (MOLLO, 1988), sem lastro de poupança no crédito, ou seja, via multiplicador bancário.

Isso acontece porque Keynes vê o financiamento como uma provisão antecipada de dinheiro, necessária para as decisões correntes de investir. De forma que, para que sejam feitas decisões de investimento, não é necessário que seja feita a efetivação de uma poupança líquida antes, ele explica que:

‘financiamento’ nada te a ver com poupança. No estágio ‘financeiro’ das providências, não houve da parte de ninguém a efetivação de poupança líquida, da mesma forma que não houve investimento líquido. ‘Financiamento’ e ‘compromissos de financiamento’ são simples entradas contábeis de crédito e débito, que facilitam aos empresários ir adiante com segurança. (...) Defendendo a igualdade entre poupança e investimento estou, portanto, voltando a uma ortodoxia fora de moda. (KEYNES 1987, p. 165-172).

Sendo assim, não há igualdade *ex ante* entre poupança e investimento necessariamente, pois ela não é pré-requisito para que se consolide o financiamento do investimento. Mesmo que haja poupança, não é garantia que essa poupança se converterá 100% em investimento, pois vai depender da preferência pela liquidez do Banco Central e dos demais bancos, da mesma forma que pode haver crédito para financiar o investimento sem que haja poupança para lastreá-lo, via multiplicador bancário. Uma vez que, segundo Mollo (1988 p. 467), “Keynes mostra que, por um lado, pode haver investimento financiado por créditos sem que haja poupança suficiente e, por outro, pode haver poupança sem que esta seja convertida em investimento”.

A partir dessa concepção, Keynes mostra que a decisão de investir pode preceder a renda e a poupança, e não o contrário como os ortodoxos defendem, de modo que para ele “É claro que nada é mais seguro que o fato de que o crédito ou 'financiamento' requerido pelo investimento *ex ante* não é principalmente fornecido pela poupança *ex ante*”(KEYNES 1987, p. 165-172).

Para isto, Keynes desenvolveu o esquema conhecido como *finance – investimento – poupança – funding*, no qual o financiamento do investimento não depende de uma poupança prévia, mas sim do crédito fornecido pelos bancos e do multiplicador monetário bancário, de forma que o crédito advindo deles é que fornece o financiamento do investimento.

Logo, o responsável por consolidar o investimento é o financiamento (*finance*), que ocorre no início do processo, gerando renda, emprego e poupança de maneira multiplicada e aquecendo a economia como um todo. O *funding* por sua vez, agirá na

consolidação financeira das empresas endividadas fechando o ciclo proposto por Keynes. Tal esquema também pode ser explicado conforme Mollo (2004) em que:

O impacto do investimento, ao aumentar a renda via efeito multiplicador, por sua vez, é que vai garantir que *ex-post* a poupança se iguale ao investimento, não tendo sido *ex-ante* necessária para financiá-lo. O papel da poupança, neste tipo de análise, é apenas o de fundar o investimento a posteriori, ou seja, dentro de um mercado financeiro desenvolvido, permitir, pela quantidade e qualidades de produtos financeiros diferenciados, a conversão de dívidas de curto prazo, relacionadas ao motivo finança, em dívidas de prazos mais longos, compatíveis com os de maturação dos investimentos feitos. (MOLLO, 2004, p. 337)

Dito isso, nesse esquema de crédito avançado, “o investimento gerará rendas que garantirão *ex-post* a igualdade contábil entre poupança e investimento (...) *desde que a preferência pela liquidez permita*” (MOLLO, 1988, p. 463-471). Por isso Keynes não se preocupa com a poupança em si, mas sim com o crédito que antecipa a produção e que depende da preferência pela liquidez.

É importante lembrar que para Keynes, nesse esquema, o papel ativo dos bancos é essencial, uma vez que, “Durante o interregno, o financiamento é totalmente fornecido pelos bancos e isso explica porque sua política é tão importante para a determinação do ritmo em que irão avançar os novos investimentos”<sup>11</sup> (KEYNES, 1971, p. 219).

Quarto, é possível perceber que o conceito de poupança *ex ante* não faz sentido, uma vez que o montante da poupança *ex ante* depende de decisões subjetivas, devido à incerteza, não havendo razão para que as pessoas decidam poupar determinada parte da renda de maneira definitiva e na mesma hora que os investidores o fazem, como Keynes explica a seguir:

“Não há, porém essa necessidade de que as pessoas decidam, ao mesmo tempo que os empresários tomam suas decisões de investimento, quanto de sua renda futura irão poupar. Para começar, não sabem quais irão ser os seus rendimentos, especialmente se estes decorrem de lucro. Mas, mesmo que possam formar alguma opinião preliminar sobre o assunto, primeiro não têm necessidade de tomar uma decisão definitiva (como têm que fazer os investidores); em segundo lugar, não fazem isso ao mesmo tempo”(KEYNES 1987, p. 165-172).

Dessa forma, poupança não precisa ser definida previamente, devido à incerteza que faz com que não se saiba quanto será o consumo futuro, a decisão de poupar torna-se então o resíduo do que não é gasto em função da renda. Portanto, conforme Mollo (1988, p. 467), “O conceito de poupança *ex-ante* não faz então sentido, e a decisão de

<sup>11</sup>“finance is wholly supplied during the interregnum by the banks, and this is the explication of why their policy is so important in determining the pace at which new investment can proceed” (KEYNES, 1971, p. 219).

poupar não é a decisão relevante. A decisão de poupar não é uma decisão em si mesma. Dadas tais incertezas, ela é apenas o resíduo de uma outra decisão, a de consumir.”

Em resumo, a poupança não é importante, por não ser necessária na realização do investimento, pois como foi visto, pode haver investimento sem poupança prévia via multiplicador bancário. Assim como pode não haver investimento, mesmo com a presença de poupança, devido à preferência pela liquidez dos bancos, que tende a ser alta em períodos de crise, por exemplo, fazendo com que os bancos não emprestem e se emprestem, emprestam a uma taxa de juros muito alta, impossibilitando, assim, o investimento, mesmo possuindo poupança.

O investimento é determinado pela rentabilidade esperada, que é dada pela eficiência marginal do capital, por meio de conjecturas e não por cálculos, como defendem os ortodoxos. Também é determinado pela taxa de juros, que é monetária, pois depende da oferta e demanda de moeda, diferente dos ortodoxos onde a taxa de juros é real pois depende de fatores reais como a tecnologia e a preferência intertemporal de consumo.

Sendo que a oferta de moeda dependerá da preferência pela liquidez do Banco Central e dos bancos, que a oferecem via multiplicador bancário; e a demanda de moeda dependerá da preferência pela liquidez do público em geral. De modo que no final, os dois fatores determinantes do investimento (rentabilidade esperada e taxa de juros), dependem da preferência pela liquidez.

Dessa forma, a renda e emprego crescem conforme o crescimento do investimento, que cresce de maneira multiplicada devido ao multiplicador monetário. A poupança aparece no final, depois que a renda foi gerada, sendo definida a partir do que sobra da renda, de acordo com Keynes. Ou seja, poupança depende da renda e não da taxa de juros como é defendido pelos ortodoxos.

Por fim, se faz necessário destacar a importância da preferência pela liquidez, dado que, seu papel é responsável pela maior parte das grandes diferenças entre o pensamento de Keynes e dos teóricos dos fundos de empréstimo.

Sendo assim, de maneira breve, o conceito de preferência pela liquidez é fundamental: (1) por atribuir a diferença na determinação da taxa de juros para cada um deles; (2) por tirar a importância de análise da poupança, uma vez que, ela só poderá



financiar investimento de acordo com o que a preferência pela liquidez permitir; (3) por refletir a ideia de que não é a demanda e a oferta de crédito, mas sim a de moeda que importa na determinação da taxa de juros; (4) por influenciar a demanda por investimento, a oferta de poupança e a propensão dos bancos em emprestar (MOLLO, 1988).

Diante disso, nota-se que a heterodoxia expõe aspectos que não foram observados pelos ortodoxos antes. Dentre esses aspectos, pode-se destacar: (1) a não neutralidade da moeda, que pode afetar a economia real seja no curto, seja no longo prazo; (2) a endogeneidade da moeda que a torna incontrolável e imprevisível; (3) a realidade de incertezas pela qual a economia está submetida o tempo todo, fazendo com que a preferência pela liquidez tenha papel fundamental no desenvolvimento econômico.

A junção de todos esses aspectos com o caráter monetário da economia atribuído por Keynes, justificam os argumentos da heterodoxia no sentido de defender o papel do Estado, de modo que sua ação pode se dar tanto através da política monetária, como através da política fiscal.

No caso da política monetária, é possível entender o papel do Estado ao imaginar um contexto de bastante incerteza, onde os agentes escolhem entesourar moeda como uma maneira de se proteger contra essa incerteza. Naturalmente, isso causaria uma redução na oferta de moeda e um aumento na demanda de moeda no mercado monetário, o que aumentaria a taxa de juros, impossibilitando, assim, o investimento.

É neste cenário que a política monetária entra em ação estimulando o investimento, via queda na taxa de juros, de modo a não só controlar a inflação, como a também estimular variáveis reais da economia como produção, renda, consumo e emprego. De modo que “a política monetária afeta não apenas a produção corrente, mas também as decisões de investimento e, portanto, as possibilidades reais da economia mesmo no longo termo” (CARVALHO, 2005, p.323-336).

Além disso, pode acontecer de a economia apresentar tamanha incerteza, que a preferência pela liquidez acaba sendo muito alta, a ponto de que mesmo que se tenha uma taxa de juros baixa, isso não seja capaz de recuperar o crescimento econômico, fazendo com que a política monetária já não seja mais tão efetiva. É nesse ponto que entra a política fiscal expansionista, através de estímulos, como o aumento de gastos do governo e o gerenciamento de impostos, que influenciam a demanda agregada de

maneira a promover estabilidade (CARVALHO, 1999). Além de estabilidade, tais investimentos governamentais podem promover também o investimento privado, uma vez que o aumento no investimento público tem o poder de aumentar o emprego e a renda de forma multiplicada, estimulando assim, novos investimentos privados indiretamente.

Segundo Carvalho (1999), essa é a maneira mais poderosa de se estimular a demanda agregada, já que afeta diretamente a renda privada, o que aumenta o preço de demanda de ativos menos líquidos que a moeda, fomentando os investimentos e tornando a economia mais líquida, o que também melhora a situação dos indivíduos que se encontram em dívida.

Isso mostra que a demanda do Governo por consumo ou por investimento aumenta a demanda efetiva e, então, aumenta a renda e o emprego de forma multiplicada. Daí a importância dele para estimular investimento privado mudando suas conjecturas quanto aos ganhos futuros.

Por fim, uma vez que o teto de gastos limita o orçamento do governo, é possível perceber então que ele na verdade atrapalha a ação do Estado, que já não pode mais cumprir seu papel estimulando o crescimento econômico por meio do aumento nos seus investimentos, que por sua vez poderiam desencadear no aumento das variáveis reais da economia como a renda, o emprego, o consumo e a poupança.

## Capítulo 4 – Teto de gastos e suas consequências

O objetivo do presente capítulo será explicar de maneira breve o que é a Emenda Constitucional nº 95, apresentar suas principais características e motivações usadas como justificativa na sua implementação. Em seguida serão expostos alguns indicadores econômicos e argumentos que confrontam a ideia de austeridade fiscal, saindo do senso comum e buscando aprofundar a discussão para além do pensamento neoclássico.

### 4.1 A Emenda Constitucional nº 95

Também conhecida como teto de gastos, a Emenda Constitucional nº 95 (EC 95) alterou a Constituição de 1988, instituindo um novo regime fiscal no dia 16 de dezembro de 2016 no Brasil. Tal Emenda foi responsável por limitar as despesas primárias da União aos gastos do ano anterior, corrigidos pela inflação oficial (IPCA).<sup>12</sup>

Sendo assim, no primeiro ano de vigência, em 2017, o limite de gastos foi a despesa primária de 2016, incluindo os restos a pagar, reajustado pelo IPCA de 2016, já no ano de 2018 foi usado o teto do ano de 2017 acrescido da inflação e assim por diante, de modo que:

Vigorará por 20 exercícios financeiros, existindo limites individualizados para as despesas primárias de cada um dos três Poderes, do Ministério Público da União e da Defensoria Pública da União; sendo que cada um dos limites equivalerá: I – para o exercício de 2017, à despesa primária paga no exercício de 2016, incluídos os restos a pagar pagos e demais operações que afetam o resultado primário, corrigida em 7,2% e II – para os exercícios posteriores, ao valor do limite referente ao exercício imediatamente anterior, corrigido pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA (SENADO FEDERAL, 2016).

Antes de se tornar Emenda Constitucional, o teto de gastos foi representado por duas Propostas de Emenda Constitucional. A primeira foi a Proposta de Emenda Constitucional 241 (PEC 241) que tramitou na Câmara dos Deputados e a segunda foi a Proposta Emenda Constitucional 55 (PEC 55) que tramitou no Senado Federal, sendo que sua votação final e consequente aprovação ocorreu em segundo turno no Senado Federal.

<sup>12</sup>“IPCA publicado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, ou de outro índice que vier a substituí-lo, para o período de doze meses encerrado em junho do exercício anterior a que se refere a lei orçamentária” (SENADO FEDERAL, 2016).

De acordo com o Art. 107 da Emenda em questão, em cada exercício ficarão estabelecidos limites individualizados para as despesas primárias:

I - do Poder Executivo; II - do Supremo Tribunal Federal, do Superior Tribunal de Justiça, do Conselho Nacional de Justiça, da Justiça do Trabalho, da Justiça Federal, da Justiça Militar da União, da Justiça Eleitoral e da Justiça do Distrito Federal e Territórios, no âmbito do Poder Judiciário; III - do Senado Federal, da Câmara dos Deputados e do Tribunal de Contas da União, no âmbito do Poder Legislativo; IV - do Ministério Público da União e do Conselho Nacional do Ministério Público; e V - da Defensoria Pública da União (DIÁRIO OFICIAL DA UNIÃO - SEÇÃO 1 - 16/12/2016, PÁGINA 2).

Ou seja, para todos os Poderes e órgãos com autonomia administrativa e financeira. De maneira que a cada ano, a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) vai definir, com base na regra, o limite orçamentário de cada um deles, sendo vedada qualquer abertura de crédito, seja suplementar, seja especial, que aumente o montante total autorizado de despesa primária sujeita aos limites que trata o artigo em questão (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2016; SENADO FEDERAL, 2016).

Dentre as exceções que a EC 95 prevê, pode-se ressaltar: as despesas não recorrentes da Justiça Eleitoral com a realização de eleições; as transferências constitucionais a estados, municípios e Distrito Federal; os créditos extraordinários e complementações orçamentárias ao Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb); as despesas com aumento de capital de empresas estatais não dependentes do Tesouro Nacional, e outras transferências obrigatórias derivadas de lei, como compensações financeiras oriundas da exploração de recursos minerais (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2016; DIÁRIO OFICIAL DA UNIÃO, 2016).

Conforme o Art. 108, o Presidente(a) da República terá o direito de propor, a partir do décimo exercício de vigência, um projeto de lei complementar para alterar o método de correção dos limites impostos pela EC 95, porém, é importante lembrar que será admitida apenas uma alteração do método de correção dos limites por mandato presidencial (DIÁRIO OFICIAL DA UNIÃO, 2016).

Em caso de descumprimento dos limites impostos, a EC 95 prevê variadas punições aos órgãos responsáveis, vedando a:

I - concessão, a qualquer título, de vantagem, aumento, reajuste ou adequação de remuneração de membros de Poder ou de órgão, de servidores e empregados públicos e militares, exceto dos derivados de sentença judicial transitada em julgado ou de determinação legal decorrente de atos anteriores

à entrada em vigor desta Emenda Constitucional; II - criação de cargo, emprego ou função que implique aumento de despesa; III - alteração de estrutura de carreira que implique aumento de despesa; IV - admissão ou contratação de pessoal, a qualquer título, ressalvadas as reposições de cargos de chefia e de direção que não acarretem aumento de despesa e aquelas decorrentes de vacâncias de cargos efetivos ou vitalícios; V - realização de concurso público, exceto para as reposições de vacâncias previstas no inciso IV; VI - criação ou majoração de auxílios, vantagens, bônus, abonos, verbas de representação ou benefícios de qualquer natureza em favor de membros de Poder, do Ministério Público ou da Defensoria Pública e de servidores e empregados públicos e militares; VII - criação de despesa obrigatória; e VIII - adoção de medida que implique reajuste de despesa obrigatória acima da variação da inflação, observada a preservação do poder aquisitivo referida no inciso IV do caput do art. 7º da Constituição Federal (DIÁRIO OFICIAL DA UNIÃO - SEÇÃO 1 - 16/12/2016, PÁGINA 2).

Além disso, no caso do Poder Executivo, o descumprimento do limite impedirá a concessão ou ampliação de incentivo. Sendo que a despesa com subsídios e subvenções econômicas não poderá superar a despesa realizada no ano anterior (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2016).

Como será visto a seguir, as principais motivações que circundam a EC 95 se encontram na Exposição de Motivos (EMI nº 00083/2016 MF MPDG), que acompanha o texto da EC 95 e é apresentada por Henrique de Campos Meirelles e Dyogo Henrique de Oliveira, que ocupavam os cargos de Ministro da Fazenda e Ministro Interino do Planejamento Desenvolvimento e Gestão, respectivamente, durante a implementação da EC 95.

A principal justificativa para implementação da Emenda Constitucional nº 95 gira em torno da defesa de um maior controle de gastos do governo, diante do aumento acelerado da despesa pública primária, que é tido como a origem do problema fiscal do governo, de modo que:

No período 2008-2015, essa despesa cresceu 51% acima da inflação, enquanto a receita evoluiu apenas 14,5%. Torna-se, portanto, necessário estabilizar o crescimento da despesa primária, como instrumento para conter a expansão da dívida pública. (...) É importante destacar que, dado o quadro de agudo desequilíbrio fiscal que se desenvolveu nos últimos anos, esse instrumento é essencial para recolocar a economia em trajetória de crescimento, com geração de renda e empregos (PLANALTO, EMI nº 00083/2016 MF MPDG).

De acordo com a Exposição de Motivos (EMI nº 00083/2016 MF MPDG), os responsáveis por sua implementação também destacam que a Dívida Bruta do Governo Geral passou de 51,7% do PIB, em 2013, para 67,5% do PIB em abril de 2016, sendo

que as projeções indicam que, caso nada fosse feito, a dívida alcançaria por volta de 80% do PIB nos próximos anos.

Dentre as principais consequências advindas do desequilíbrio fiscal, explicitadas na Exposição de Motivos, pode-se destacar: (1) os elevados prêmios de risco; (2) a perda de confiança dos agentes econômicos e; (3) as altas taxas de juros, que poderiam reprimir os investimentos e comprometer a capacidade de crescimento e geração de empregos. De modo que, segundo eles, “ações para dar sustentabilidade às despesas públicas não são um fim em si mesmas, mas o único caminho para a recuperação da confiança, que se traduzirá na volta do crescimento” (PLANALTO, EMI nº 00083/2016 MF MPDG).

Por fim, dentre os benefícios expostos na Exposição de Motivos, estão: (1) o aumento na previsibilidade da política macroeconômica e fortalecimento da confiança dos agentes; (2) a eliminação da tendência de crescimento real do gasto público, sem impedir que se altere a sua composição e; (3) o aumento no nível de confiança do país, que abriria espaço para redução estrutural das taxas de juros. Sendo que, segundo eles, do ponto de vista social, tal medida alavancaria a capacidade da economia em gerar empregos e renda, estimulando o melhor uso dos recursos públicos, o que contribuiria na melhor qualidade de vida da população brasileira (PLANALTO, EMI nº 00083/2016 MF MPDG)

Ou seja, é possível perceber que a EC 95 é apresentada como um instrumento que tem o objetivo de equilibrar as contas públicas, contendo as despesas do governo como premissa para que se promova o crescimento da economia, a geração de renda e de emprego. Tal visão vai de encontro com o argumento ortodoxo, no qual defende a redução do papel do Estado e dá uma maior importância à situação fiscal do país.

## **4.2 Impactos da austeridade fiscal na realidade brasileira**

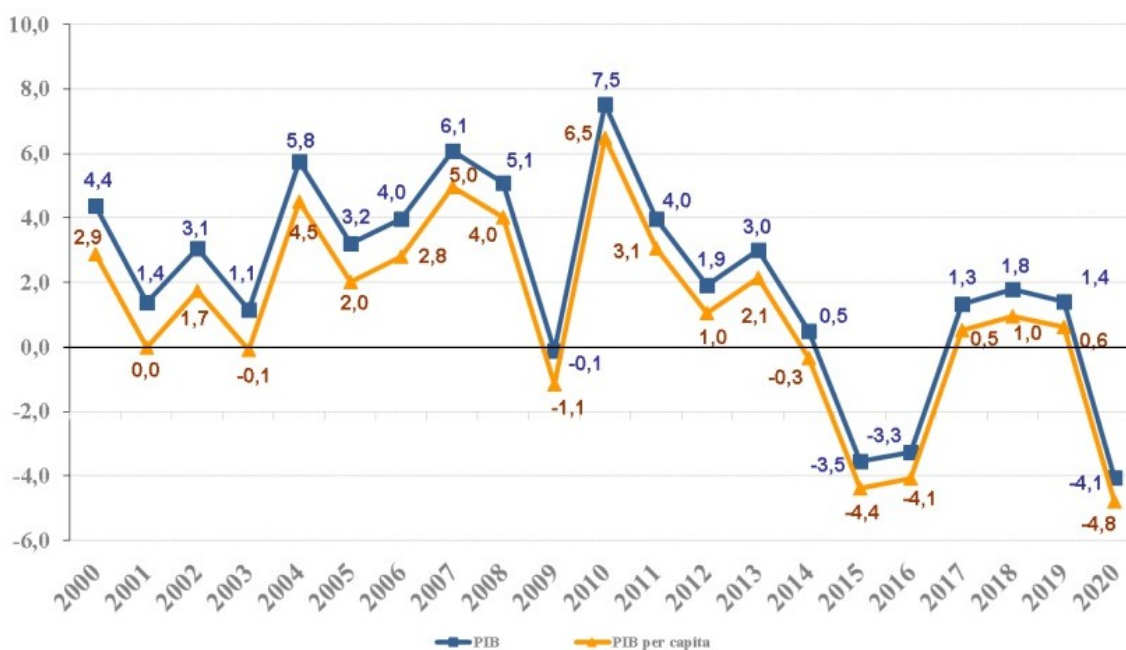
Como visto na introdução do presente trabalho, pouco antes da implementação da EC 95, ocorreu uma mudança na orientação econômica do governo, onde Joaquim Levy foi nomeado como Ministro da Fazenda, trazendo consigo medidas mais restritivas do ponto de vista fiscal. Porém, como será visto a seguir, conforme Ramos e Lacerda (2019), tais medidas contracionistas em vez de ajudar, acabaram piorando de

maneira significativa o nível de atividade e a geração de empregos no Brasil, que já estavam em queda, ocasionando uma deterioração fiscal ainda pior. PIB

De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a taxa de crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) do país sofreu uma forte queda no nível de atividades após 2014, que culminou com um recuo do PIB de 3,5% em 2015, de modo que segundo Ramos e Lacerda (2019), a fraca recuperação de 2017 em diante foi determinante na diminuição da arrecadação fiscal.

Além disso, em 2020 o PIB apresentou retração mais forte ainda, de 4,1% em relação ao ano anterior. Como resultado, o PIB *per capita* alcançou R\$ 35.172 (em valores correntes) em 2020 e um recuo (em termos reais) de 4,8% em relação ao ano anterior (IBGE, 2020), como é possível ver no gráfico I a seguir:

Gráfico 1. PIB e PIB *per capita*. Taxa (%) de crescimento anual.



Fonte e elaboração: IBGE (2020).

Como o PIB reflete o crescimento econômico de determinado local ou país (apesar de suas limitações, como qualquer outro indicador). É possível perceber então que, se antes da implementação da EC 95, a situação do crescimento econômico no Brasil estava ruim, depois ela ficou pior ainda, de modo que em 2020 as taxas de crescimento tanto do PIB quanto do PIB *per capita* em relação a 2019 no Brasil, apresentaram as maiores quedas desde o ano 2000.



Em relação ao desemprego ou taxa de desocupação, de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua – PNAD Contínua, desde a implementação da EC 95, o Brasil apresentou uma certa variação na taxa de desocupação, mas sempre esteve em patamares bastante altos, apresentando crescimentos cada vez mais altos desde o 4º trimestre de 2019, como é possível ver no gráfico 2.

Gráfico 2. Taxa de desocupação no Brasil



Fonte e elaboração: IBGE.

Sendo que, segundo números mais recentes divulgados pelo IBGE, a taxa de desocupação do país no 1º trimestre de 2021 foi de 14,7%, um aumento de 0,8 ponto percentual (p.p.) em relação ao trimestre de outubro a dezembro de 2020 (13,9%) e aumento de 2,5 p.p. frente ao mesmo trimestre de 2020 (12,2%)<sup>13</sup>, demonstrando assim, um recorde como maior taxa já vista desde o início da série histórica iniciada em 2012.

Diante disso, o que se percebe é que a taxa de desocupação apresentou crescimentos significativos desde a implementação da EC 95, principalmente quando se analisa os números mais recentes.

O endividamento público também subiu bastante nos últimos anos e segundo Nelson Barbosa em seu artigo “Relembrando a evolução recente da dívida líquida”<sup>14</sup>,

13 Disponível em: [https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/30784-pnad-continua-trimestral-desocupacao-cresce-em-oito-das-27-ufs-no-1-trimestre-de-2021#:~:text=A%20taxa%20de%20desocupa%C3%A7%C3%A3o%20do,2020%20\(12%2C2%25\)](https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/30784-pnad-continua-trimestral-desocupacao-cresce-em-oito-das-27-ufs-no-1-trimestre-de-2021#:~:text=A%20taxa%20de%20desocupa%C3%A7%C3%A3o%20do,2020%20(12%2C2%25).).

14 Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/relembrando-evolucao-recente-da-divida-liquida>



postado no Blog do IBRE, da Fundação Getúlio Vargas, “a dívida deve subir mais ainda nos próximos anos, devido aos efeitos econômicos da Covid-19 e às restrições políticas e sociais”.

Gráfico 3. Dívida líquida do Governo Geral e do Banco Central em % do PIB.



Fonte: IPEADATA, elaboração de Nelson Barbosa.

Como pode ser visto no gráfico 3, apesar da implementação do teto de gastos e da promessa de uma melhora na situação fiscal, a dívida líquida do Brasil continuou crescendo e se encontra num patamar muito mais alto do que o que era no início da vigência da EC 95. De modo que mesmo com a redução na taxa real de juros, a dívida líquida continuou a subir em proporção do PIB.

Portanto, de acordo com os dados apresentados, o Brasil apresentou fortes retrações do PIB, aumento do desemprego e aumento da dívida líquida do Brasil. Pode-se perceber assim, que além da EC 95 ter sido implementada em meio a um contexto de recessão, ela não foi capaz de reverter os resultados negativos, piorando uma situação que antes já era ruim.

Nota-se que o aqui o objetivo não é discutir o porquê de cada resultado dos indicadores mostrados anteriormente, as respostas para isso são subjetivas, de modo que alguns economistas como Barbosa (2020), acreditam que tais indicadores resultam de uma junção dos impactos negativos do teto de gastos com a pandemia da Covid-19. De

qualquer forma, o que se pretendeu mostrar é a situação de recessão em que se encontrava o Brasil e como a implementação da EC 95 não ajudou a melhorar tais indicadores, como foi prometido por seus proponentes.

Como visto no tópico anterior, a proposta de austeridade fiscal se sustenta na visão ortodoxa, onde embora o aumento dos gastos do governo, afete inicialmente a oferta, ele não promove um aumento na renda, pois não tem efeito sobre a tecnologia ou dotação de fatores de produção. Sendo assim, ele provoca apenas uma alteração na composição da demanda, aumentando a participação dos gastos públicos e sacrificando os gastos privados, o que resulta na diminuição do investimento e consumo (VASCONCELLOS *et al.*, 2006).

Essa ideia surgiu da maneira como a ortodoxia enxerga o efeito *crowding out*, onde um aumento nos gastos do governo é visto como ineficaz e desvantajoso para a economia, já que reduz a demanda agregada, por meio do aumento que causa na taxa de juros, como abordado no segundo capítulo. Por isso a necessidade de controle de gastos do Estado para os ortodoxos através da chamada austeridade fiscal.

Em contrapartida, a visão pós-keynesiana não concorda com isso, pois para eles é importante analisar a situação econômica do país antes que se faça qualquer afirmação desse tipo. Isso acontece pois quando o país se encontra em uma situação onde o investimento privado não é suficiente, o Estado é que deve investir e consumir para aumentar a demanda efetiva e então a renda e o emprego, recuperando a capacidade econômica de crescimento, que não aconteceria sem essa ajuda. Sendo assim, como explicou Froyen (2009, p. 459)

Na teoria das finanças públicas padrão, o fardo da dívida reflete o grau em que ela reflete o deslocamento (*crowding out*) passado de investimentos em estoque de capital devido a gastos governamentais deficitários. Gastos deficitários na presença do produto potencial medidos pelo déficit estrutural reduzem a quantidade de poupança nacional que poderia ser usada para financiar investimentos privados. Se a atividade econômica estiver abaixo do produto potencial, isso não é verdade, porque os gastos deficitários podem aumentar o produto e, portanto, a poupança. Também importa qual a forma que os gastos governamentais assumem. Se o governo fizer investimentos produtivos, por exemplo em infraestrutura ou educação, isso é um benefício para uma geração futura que compensa o efeito do declínio nos investimentos privados.

De maneira complementar, Krugman (2014), explica que:

O *crowding out* não pode ocorrer se a economia estiver em depressão. Quando a economia está operando muito abaixo do pleno emprego, os gastos do governo podem levar a rendas mais elevadas; e essas rendas mais elevadas

levam a um aumento da poupança a qualquer taxa de juros dada. Maior poupança permite ao governo tomar emprestado sem elevar as taxas de juros. Muitos economistas acreditam, por exemplo, que os grandes déficits orçamentários ocorridos nos Estados Unidos entre 2008 e 2012 (momento da escrita), em face de uma economia em depressão, causaram pouco ou nenhum crowding out. (KRUGMAN, 2014, p. 248).

Pode-se inferir então, que quando a economia se encontra em um período de recessão, operando abaixo do pleno emprego e cercada de incertezas inerentes a essa situação, (como foi o caso do Brasil, de acordo com os indicadores mostrados) a preferência pela liquidez aumenta e o investimento não consegue ser concretizado.

Diante disso, o Estado precisa agir exercendo o papel fundamental de estimular a economia através de gastos com investimento, que devido ao efeito multiplicador, tem a capacidade de aumentar a demanda efetiva e conseqüentemente a renda e o emprego também de maneira multiplicada, como defendem os pós-keynesianos.

Portanto, tentar forçar o controle de gastos do governo, como foi feito com a implementação da EC 95 no Brasil, em meio a uma recessão econômica, acarreta uma série de conseqüências malélicas ao país como será visto a seguir.

O primeiro problema se encontra no modo que os defensores enxergam a dívida. Segundo Ramos e Lacerda (2019), na avaliação da equipe econômica do governo Temer (responsável pela implementação da EC 95), o problema fiscal consiste no crescimento “das despesas primárias devido, sobretudo, às despesas obrigatórias definidas na Constituição de 1988. No entanto, nesse diagnóstico não estão considerados os elevados pagamentos de juros e o perfil da dívida brasileira” (RAMOS E LACERDA, 2019, p.73).

Assim, quando se compara o Brasil a nível internacional, observa-se que o Brasil não possui um nível de dívida muito elevado em relação ao PIB, porém, se encontra entre os países com maior custo de financiamento da dívida do mundo (RAMOS E LACERDA, 2019). Por isso eles defendem que mais importante do que focar no atual nível de endividamento, é conter e reverter a trajetória de aumento da dívida pelas suas reais causas, que não são necessariamente as defendidas na EC 95.

Além disso, segundo Ramos e Lacerda (2019, p. 72) “o Brasil apresentava um histórico de superávits primários significativos, principalmente de 2002 até 2013. Entretanto, devido à desaceleração econômica e, posteriormente, à crise econômica, houve uma forte queda de arrecadação”.

Porém, os defensores da EC 95, por conveniência, não incluíram esse detalhe advindo do lado da receita em suas discussões “Daí porque não assumem que o problema fiscal foi causado por queda de arrecadação, provocada por um crescimento do PIB menor, e não por aumento de gastos” (AMADO E MOLLO, 2017, p.3). Ou seja, diferente do que se pensa na visão predominante, parte do problema na economia brasileira se deu muito mais por causa da falta de arrecadação fiscal ocasionada pela falta de crescimento, do que pelo aumento de gastos do governo.

Tal limite de gastos também significa um corte em termos *per capita*, uma vez que o limite de gastos será uma relação fixa com a inflação do ano anterior, ao passo que a população continuará crescendo. Sendo assim, a demanda por serviços que dependem de tais gastos, continuará crescendo com o crescimento da população, enquanto a oferta estará limitada ao crescimento da inflação, ou seja, a oferta real *per capita* desses serviços diminuirá (AMADO E MOLLO, 2017).

Ramos e Lacerda (2019), vão na mesma linha de pensamento quando falam que a EC 95 desconsidera o crescimento do PIB e da população, já que:

No período de vigência desse novo regime fiscal há estimativa de um significativo crescimento populacional com um grande aumento da população idosa. Desta forma, haverá maior demanda por serviços das diversas áreas de atuação do Estado, especialmente de saúde e previdência. Portanto, não será possível o atendimento desse aumento de demanda com o mesmo montante, em termos reais (desconta a inflação), que é despendido hoje (RAMOS E LACERDA, 2019, p. 71).

Sendo assim, diversas áreas importantes como educação, saúde e assistência social terão seus orçamentos diminuídos ao longo do tempo em relação ao PIB, como já vem acontecendo de fato. A junção do envelhecimento e aumento populacional (que naturalmente ocasionam um aumento de demanda de tais serviços), de um lado, e a diminuição da oferta desses serviços por outro, causará um forte descompasso entre a demanda da população e a capacidade de oferta de bens e serviços que deveriam ser fornecidos pelo Estado, aumentando a insatisfação em volta desses serviços, que são essenciais (MOLLO E AMADO, 2017; RAMOS E LACERDA, 2019).

Inclusive, serviços esses que são de suma importância principalmente para a população mais pobre do Brasil, que depende muito mais de tais serviços do que o restante da população e que serão os mais prejudicados no final das contas (MOLLO E AMADO, 2017; RAMOS E LACERDA, 2019). Além disso, de acordo com a última

PNAD que divulgou dados sobre a extrema pobreza<sup>15</sup>, a população extremamente pobre cresceu de 9,03 milhões de pessoas em 2014, para 13,5 milhões de pessoas em 2019. Ou seja, a situação que já era preocupante, se torna ainda mais complicada, já que essa população mais atingida pelos impactos negativos, está crescendo cada vez mais ao longo do tempo.

Por fim, não se pode ignorar o fato de que no Brasil a maior parte da tributação é indireta, ou seja, a maior parte dela incide sobre o consumo, de acordo com Amado e Mollo (2016, p. 4), “A tributação alta no Brasil é a indireta (51,3% em 2013)”. O problema desse tipo de tributação é que ela é igual para todos, seja rico, seja pobre, o imposto sobre o consumo é o mesmo.

Ademais, o Brasil também possui uma das menores taxas de tributação indireta, ou seja, aquela tributação que incide sobre a renda, de modo que “A tributação direta no Brasil é muito baixa se comparada aos padrões internacionais (22% da arrecadação, sendo 18,1% sobre a renda e 3,9% sobre a propriedade) apesar da grande desigualdade” (AMADO E MOLLO, 2016, p.4). Dessa forma, a presença de tributação indireta alta em conjunto com a tributação direta baixa, só pode acentuar ainda mais a situação de desigualdade no Brasil.

Dito isso, torna-se cada vez mais necessário a realização de uma profunda reforma tributária, que vise diminuir as distorções e desigualdades que o atual sistema tributário brasileiro reflete. Promovendo a diminuição na tributação indireta e um maior e mais justo imposto direto, de maneira a levar em conta a estrutura tributária e o perfil de desigualdade do país.

Uma vez exposta essa série de argumentos, que vão de encontro com os resultados de alguns dos principais indicadores do Brasil na atualidade, parece lógico afirmar que a visão heterodoxa é a que mais apresenta respaldo concreto de seus argumentos, o que consolida e justifica mais ainda sua rejeição à EC 95.

Por fim, pode-se afirmar que as teorias heterodoxas de uma maneira geral, concordam que o Estado possui um importante papel na economia e não pode ser negligenciado, de modo que, “pedir austeridade, no sentido de que o Estado não gaste, como fazem os economistas ortodoxos, significa impedir tal papel, ampliando o

15 Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/25882-extrema-pobreza-atinge-13-5-milhoes-de-pessoas-e-chega-ao-maior-nivel-em-7-anos>

desemprego, e travar a economia, impedindo que a renda e a produção cresçam” (MOLLO, 2015, p. 85). De maneira que, “Nessas circunstâncias, pedir austeridade ou, pior, limitar por lei os gastos do Governo por vinte anos, é mais que um problema, é um desastre” (AMADO E MOLLO, 2016, p. 4).

## Conclusão

Conforme apresentado ao longo do trabalho, é possível reforçar a importância da discussão ao redor da implementação de uma Emenda Constitucional como a de nº 95, visto que a mesma tem o poder de impactar negativamente a população brasileira de uma maneira geral, mas principalmente a população pobre e extremamente pobre, que já enfrenta as consequências nocivas de tal medida.

Como foi mostrado, diferente do que se prometeu na Emenda Constitucional nº 95, foi visto que indicadores como PIB e PIB per capita, sofreram forte retração. Em contrapartida o desemprego, a dívida líquida e a pobreza extrema aumentaram significativamente, de modo que, o que foi prometido como consequência da implementação de um teto de gastos, não foi cumprido até o presente momento.

Se torna necessário então contrapor a predominância do pensamento ortodoxo na economia, de maneira a mostrar alternativas e caminhos melhores a serem seguidos. Enfatizando algo que faz toda a diferença na teoria heterodoxa e que os ortodoxos parecem ignorar, a incerteza. Como foi visto no Brasil e no mundo, a pandemia foi só mais uma forma de reforçar a todos, que a incerteza existe, de modo que todos estão expostos a ela.

Sendo assim, de acordo com a heterodoxia, a incerteza também acarreta comportamentos como a preferência pela liquidez e justifica a ação do Estado na promoção de crescimento econômico e bem-estar social, isso se dá através de investimentos do governo na economia, que atuarão de forma multiplicada impactando positivamente emprego e renda.

Os conteúdos aqui apresentados demonstram que muitas outras pesquisas ainda podem ser realizadas sobre a EC 95, devido à importância do tema e predominância de somente uma visão. Sendo assim, o tema em questão deve ser melhor discutido, com a finalidade de melhorar as políticas econômicas, para que possibilitem a saída da crise econômica e uma melhora no bem-estar social dos brasileiros.

Por fim, é importante destacar a necessidade do Brasil em rever não só os limites impostos pela EC 95, como também rever a ideia de papel desnecessário do Estado e a estrutura tributária do país, que juntos promovem desigualdade, pobreza, desemprego e recessão, contradizendo assim, as famosas promessas em prol da austeridade fiscal.

## Referências

AMADO, Adriana Moreira; MOLLO, Maria de Lourdes R. PEC – 241: Um Estado Menor e maior injustiça social, 2017.

AMADO, Adriana Moreira; MOLLO, Maria de Lourdes. Noções de Macroeconomia Aberta. Ed. 3. Barueri-SP: Manole, p 1-81, 2003.

BLANCHARD, O. Macroeconomia: Teoria e Política Econômica, Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1999.

BLAUG, M. - História do Pensamento Econômico, publicações Dom Quixote, Lisboa, 1990, cap. 5 “A Lei de Say e a Teoria Monetária Clássica” e cap.15 “A Teoria Neoclássica da Moeda, do Juro e dos Preços”, p. 209-445.

BRASIL. Emenda Constitucional nº 95 de 15 de dezembro de 2016. Altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, para instituir o Novo Regime Fiscal, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/emendas/emc/emc95.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc95.htm). Acesso em janeiro de 2021.

BRESSER-PEREIRA, L.C. O novo desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional. São Paulo em Perspectiva, São Paulo, Fundação Seade, v. 20, n. 3, p. 5-24, jul./set. 2006. Disponível em: <http://www.seade.gov.br>; <http://www.scielo.br>.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. Proposta do governo limita crescimento de gasto público à inflação do ano anterior. Disponível em: <http://www2.camara.leg.br/camaranoticias/noticias/ADMINISTRACAOPUBLICA/510693-PROPOSTA-DO-GOVERNO-LIMITA-CRESCIMENTO-DEGASTO-PUBLICO-A-INFLACAO-DO-ANO-ANTERIOR.html>.

CARVALHO, F. C. *et al.* A Teoria Quantitativa da Moeda antes de Friedman. In: Economia Monetária e Financeira: Teoria Política. 1. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000. p. 17-37.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. Uma contribuição ao debate em torno da eficácia da política monetária e algumas implicações para o caso do Brasil. Revista Economia Política, São Paulo, v. 25, n. 4, p. 323-336, Dec. 2005.



CORRÊA DE LACERDA, A. “A crise recente e seus efeitos deletérios”. In: CORRÊA DE LACERDA, A. *et al* (Coord). O MITO DA AUSTERIDADE. 1. ed. São Paulo: Editora Contracorrente, 2019. p. 15-25.

DAVIS, J. B. The turn in recent economics and return of orthodoxy. *Cambridge Journal of Economics*, Oxford, v.32,n.3,p. 349-366, 2007. Disponível em: <https://academic.oup.com/cje/article/32/3/349/1680533>. Acesso em: 4 abr. 2021.

DEQUECH, David. Neoclassical, mainstream, orthodox, and heterodox economics. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 30, n. 2, p. 279-302, 2007.

FERNÁNDEZ, R. G. A metodologia como argumento para uma economia pluralista. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 16., 2011, Uberlândia. Anais... Uberlândia: Universidade Federal de Uberlândia, 2011. Disponível em: <http://www.sep.org.br/artigos/download?id=1784>. Acesso em: 04 abr. 2021.

FRIEDMAN, M (1989). *The Quantity Theory of Money*, The New Palgrave: A Dictionary of Economics. London and Basingstoke: The Macmillan Press Limited.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA –IBGE. Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – PNAD. Disponível em <http://www.ibge.gov.br>. Acesso em: janeiro de 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Disponível em: <http://www.ibge.gov.br>. Acesso em março de 2021.

KEYNES, J. M. *The collected writings of John Maynard Keynes*. London: Mac Millan and Cambridge University Press, 1971-1983.

KEYNES, J. M. The Ex-Ante Theory of the Rate of Interest. In: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Cambridge, Mac Millan, Vol. XIV, p. 200-235, 1971.

KEYNES, J. M. Alternative Theories of the Rate of Interest. In: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Cambridge, Mac Millan, Vol. XIV, p. 165-172, 1987.

KRUGMAN, P. *Macroeconomia*. 4. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2014. 9788595153530. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788595153530/>. Acesso em: 06 May 2021

LIMA, G. T. (org) et al. *Macroeconomia do Emprego e da Renda: Keynes e o*

Keynesianismo. *In*: Moeda, Taxa de juro e Preferência pela liquidez. 1. Ed. Barueri-SP: Manole, 2003. P 451-497.

LOPES, M.; MOLLO, M. O debate sobre a redução do déficit fiscal no Brasil: Uma crítica pós-keynesiana. *Nova Economia*. Belo Horizonte, 67-103, janeiro-abril, 2011.

MARIANO, Cynara Monteiro. Emenda constitucional 95/2016 e o teto dos gastos públicos: Brasil de volta ao estado de exceção econômico e ao capitalismo do desastre. *Revista de Investigações Institucionais*, v. 4, n. 1, 2017.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. El al. Austeridade para quem? Balanços e perspectivas do governo Dilma Rousseff. Ed. 1. Local: São Paulo, p 83-88, 2015.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. A importância analítica da moeda em Marx e Keynes. *Análise Econômica*, v. 16, n. 29, 1998.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. Ortodoxia e Heterodoxia Monetária: a Questão da Neutralidade da Moeda. *Revista de Economia Política*, vol. 24, n. 3 (95), p. 324-343, 2004.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. – “Ley de Say”, Guerrero, D. (Coord.), *Lecturas de Economía*, Madrid, Ed. Sinesis, 2002. p. 61-62.

OHLIN, B. Some notes on the Stockholm theory of savings and investment II. *The Economic Journal*, Volume 47, Issue 186, 1 June 1937, Pages 221–240, <https://doi.org/10.2307/2225524>

PLANALTO. EMI nº 00083/2016 MF MPDG. Subchefia de Assuntos Parlamentares. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Projetos/ExpMotiv/EMI/2016/83.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Projetos/ExpMotiv/EMI/2016/83.htm).

PIRES, M. de C. Política fiscal e ciclos econômicos. [S.l.]: Elsevier Editora Ltda., 2017. ISBN 9788535277241.

RAMOS, A.P; CORRÊA DE LACERDA. A. “A Emenda Constitucional (EC) 95 e o engodo do 'Teto de gastos’”. *In*: CORRÊA DE LACERDA. A. et al (Coord). O MITO DA AUSTERIDADE. 1. ed. São Paulo: Editora Contracorrente, 2019. p. 53-77.

ROSSI, Pedro; DWECK, Esther. Impactos do novo regime fiscal na saúde e educação. *Cad. Saúde Pública*, Rio de Janeiro, v. 32, n. 12, e00194316, 2016. Disponível em

[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0102-311X2016001200501&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-311X2016001200501&lng=en&nrm=iso). Acesso em 16 de janeiro de 2021.

SAY, J. B. (1803) “Tratado de economía política”. 4. ed. em espanhol. Madrid: Editora Don Francisco Martinez Dávila, 1821, p. 457. Disponível em: [https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=FCSb07I9VqAC&oi=fnd&pg=PA14&ots=NugUboYjHw&sig=5KbeK7GYbHUBLvj3NDVqO6q8PLE&redir\\_esc=y#v=onepage&q=mercados&f=false](https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=FCSb07I9VqAC&oi=fnd&pg=PA14&ots=NugUboYjHw&sig=5KbeK7GYbHUBLvj3NDVqO6q8PLE&redir_esc=y#v=onepage&q=mercados&f=false). Acesso em 18 de março de 2021.

SENADO FEDERAL. Proposta de Emenda à Constituição N° 55, de 2016 – PEC do Teto Dos Gastos Públicos. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/127337>.

SISTEMA IBGE DE RECUPERAÇÃO AUTOMÁTICA (SIDRA). Vários números. Disponível em: <http://www.sidra.ibge.gov.br>.

STUDART, R. O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional. *Revista de Economia Política*, vol. 13, n. 1 (49), janeiro-março, 1993.

TULLOCK, Gordon. Rent Seeking and Tax Reform. In: *The Economics of Special Privilege and Rent Seeking*. 1.ed. Arizona. Springer Science+Business Media, LCC, 1989. p. 79.

VASCONCELLOS. M. A. Sandoval de. *Economia: Micro e Macro*. Editora: Editora Atlas. Edição: 4, São Paulo, 2006