



TEXTO PARA DISCUSSÃO

ISSN 0103-9466

411

**Ensaio sobre a teoria econômica, o Estado e a política
fiscal: uma breve síntese**

**Fabício Augusto de Oliveira
Francisco Luiz C. Lopreato**

Maio 2021



UNICAMP

ie Instituto de
economia

Ensaio sobre a teoria econômica, o Estado e a política fiscal: uma breve síntese

Fabício Augusto de Oliveira ¹
Francisco Luiz C. Lopreato ²

Resumo

Este trabalho analisa como o Estado, a política fiscal e os impostos têm sido tratados na teoria econômica desde Adam Smith até os dias atuais. Para tanto, percorre as várias etapas de desenvolvimento do pensamento econômico, à luz da evolução e das transformações conhecidas pelo capitalismo, e como as ideias a respeito dessas questões foram se alternando, ora condenando a atuação do Estado no campo econômico, ora defendendo-a, em função das crises e da necessidade de reprodução do sistema. Sua conclusão é a de que, passado um longo período em tempos mais recentes, em que predominaram as ideias neoliberais de ser a mesma altamente disfuncional para o sistema, a Grande Recessão provocada pela crise de 2008, seguida das crises da dívida soberana europeia e do novo coronavírus, levou à reinclusão tanto do Estado como da política fiscal na caixa de ferramentas consideradas necessárias para sua sobrevivência.

Palavras-chave: Estado, Política fiscal, Teoria macroeconômica.

Abstract

This paper analyzes how the State, fiscal policy and taxes have been treated in economic theory since Adam Smith to the present day. To this end, it goes through the various stages of the development of economic thought, in the light of the evolution and transformations known by capitalism, and as the ideas about these issues were alternating, condemning the State's action in the economic field, or defending it, due to the crises and the need to reproduce the system. Its conclusion is that, after a long period in more recent times, in which neoliberal ideas of being the same highly dysfunctional for the system predominated, the Great Recession caused by the 2008 crisis, followed by the crises of European sovereign debt and the new coronavirus, led to the reinclusion of both the State and fiscal policy in the toolbox deemed necessary for its survival.

Keywords: State, Fiscal policy, Macroeconomic theory.

Códigos JEL: E, E6, H.

I. Introdução

Desde que a economia adquiriu o *status* de ciência pelas obras dos autores clássicos dos séculos XVIII e XIX, nada mais dividiu tanto os economistas sobre a compreensão dos fenômenos e da dinâmica econômica do que as questões relativas ao papel do Estado, das políticas fiscal e monetária, dos impostos e das crises do sistema.

Para os economistas clássicos, a economia era regulada por leis naturais, o que os levou a adotar premissas e hipóteses questionáveis sobre a improdutividade dos gastos públicos, a neutralidade da moeda no longo prazo, os prejuízos provocados pela cobrança de impostos e a inexistência de crises do sistema devido à insuficiência de demanda. Com base nesses pressupostos divorciados da realidade, os economistas neoclássicos ergueram um edifício teórico, lastreado em sofisticados modelos matemáticos sobre o seu funcionamento “idealizado”, no qual não havia lugar para o Estado, nem para a política fiscal, nem para os impostos, de forma a garantir, por meio de mecanismos automáticos de ajuste neles contemplados, por meio da

(1) Professor da Escola do Legislativo do Estado de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil. E-mail: fabricaougusto@hotmail.com.

(2) Professor livre-docente, aposentado, do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), Campinas, SP, Brasil. E-mail: lopreato@unicamp.br.

flexibilidade dos salrios e dos preos da economia, a incluía a taxa de taxa de juros, que o mesmo atingisse o seu equilbrio natural e a mxima eficiêcia.

Predominante atê a dca de 1930, essa visao foi colocada em xeque desde essa epoca, embora resistindo as investidas teoricas feitas para a desmontagem de seus alicerces. A primeira grande ruptura com essa forma de pensar a economia so ocorreu na Grande Depressao daquela dca, quando Keynes, formado nos bancos da escola neoclassica, pos em xeque suas principais teses e derrubou os seus principais dogmas, abrindo o caminho para introduzir a *demand a efetiva* na compreensao da dinamica economica, e a importancia do Estado e da politica fiscal na administracao dos ciclos economicos e na reducao das desigualdades. Uma revolucao no pensamento e na politica economica que propiciou ao mundo ingressar, por trinta anos, num periodo de bonanca, quando entao sucumbiu com a doenca da dca de 1970, combinando estagnacao economica com inflacao elevada, ao mesmo tempo em que reabriu as portas para o retorno, a cena, das ideias conservadoras da economia.

A crise do pensamento keynesiano criou a oportunidade para a retomada da hegemonia neoclassica, rebatizada como pensamento neoliberal, em termos de politicas economicas, que apontou o Estado e a politica fiscal como os grandes responsaveis pelos problemas dessa dca. Por meio da revisao e aprimoramento de seus modelos economicos e das experiencias de politicas economicas implementadas nos governos de Augusto Pinochet, do Chile, de Ronald Reagan, dos Estados Unidos, e de Margaret Thatcher, da Inglaterra, os economistas da escola monetarista, alinhados aos da escolha publica (*public choice*), ressuscitaram as teses da preponderancia da politica monetaria, da neutralidade da moeda e dos mercados eficientes, sendo acompanhados, logo a seguir, pela escola *novo-classica*. Este entendimento sobre o comportamento da economia capitalista acabou por se espalhar pelo mundo por meio de um decalogo de politicas, chamado de *Consenso de Washington*, criado com o proposito de orientalas. Essas passaram a ter como principal objetivo retirar o Estado da vida economica e social, por meio da desregulamentacao dos mercados, principalmente do mercado financeiro, da reducao dos impostos para o capital e as grandes riquezas e do desmonte do Estado do bem-estar, visando deixar livre o caminho para o capital se mover e triunfar. O surgimento de uma nova corrente teorica de economistas, nessa epoca, conhecida como *novos keynesianos*, pouco alteraria esse quadro, prevalecendo a defesa do abandono da politica fiscal, restrita ao uso dos estabilizadores automaticos e o dominio da politica monetaria para garantir a estabilidade macroeconomica.

Embora desde essa epoca o crescimento tenha perdido forca, devido, primeiro, ao maior arrocho do controle da oferta de moeda defendido pela corrente monetarista e, depois, ao manejo da taxa de juros para controlar a inflacao e proteger a riqueza financeira, sob a egide do *Novo Consenso Macroeconomico* (NCM), com formulas rigidas para controlar os deficits e as dividas dos governos, apenas com a Grande Recessao de 2007-2009, que exigiu a intervencao exatamente do Estado e da politica fiscal para evitar o colapso do sistema, este modelo passou a receber um novo olhar. Na revisao dele feita, seus adeptos passaram a reincluir a politica fiscal como instrumento relevante de gestao da demanda e de administracao das crises, mas evitando-se avançar em rupturas teoricas importantes, como ocorreu nas crises das decadas de 1930 e de 1970.

Mesmo que amainado o diluvio provocado pela Grande Recessao do *subprime*, as aguas tenham retornado ao leito natural do neoliberalismo, com o gradativo abandono do keynesianismo e a retomada de politicas para controlar os deficits e as dividas dos governos, a crise do novo coronavirus que tem exigido uma intervencao ainda maior do Estado e da politica fiscal para o sistema continuar respirando, pode dar continuidade a uma revisao mais profunda deste pensamento, com o Estado recuperando o protagonismo no processo de reproducao economica, tal como defendido, ha quase cem anos, por Keynes. O que se reconhece nao ser nada facil no

caso de ideias secularmente arraigadas, mesmo que contrárias ao bom senso. Mas, possível no quadro atual.

São essas questões, bem como a trajetória percorrida pelo pensamento econômico, desde Adam Smith, sobre os zigue-zagues da política econômica no seu tratamento, que se discute neste trabalho.

II. Os primórdios do pensamento econômico: os economistas clássicos e neoclássicos

Com os olhos influenciados por teorias econômicas do passado, os economistas da atualidade, de uma maneira geral, enxergam o imposto apenas como um instrumento de arrecadação do Estado necessário para o financiamento de suas atividades e, como tal, um mal que, se necessário, deve ser limitado em sua dimensão. Isso porque, o imposto, nessa visão, provoca distorções na alocação de recursos, derruba a capacidade de geração de riquezas da economia e instabilidade do sistema econômico, caso o governo gaste mais do que arrecada.

Essa visão está presente nas obras dos primeiros economistas, denominados clássicos, como Adam Smith (SMITH, [1776], 1983), David Ricardo (RICARDO, [1817], 1982), Jean Baptiste Say (SAY, [1803], 1983) e John Stuart Mill (MILL, [1848], 1983), nos séculos XVIII e XIX, que deram o *status* de ciência à economia.

O objetivo dos primeiros pensadores era o de erodir as bases do Estado mercantilista que asfixiava o desenvolvimento da economia com inúmeras regulamentações, embora apoiados em teses equivocadas sobre os efeitos dos gastos públicos sobre a atividade econômica, que consideravam improdutivos e, portanto, prejudiciais para a geração de riqueza e para a sociedade. O Estado, nessa visão, não passava de um corpo estranho à atividade econômica regulada por leis naturais e, como tal, apesar de considerado necessário para a organização política da sociedade, deveria ser proibido de se imiscuir em outras atividades e evitar provocar mudanças nos sinais emitidos pelo mercado para não reduzir sua eficiência na alocação de recursos da economia.

Essa visão sobre o Estado constituiu um dos pilares do pensamento clássico, ao lado de outros, que, retrabalhados, constituem mitos da teoria ortodoxa e continuam a nortear a visão econômica na atualidade. A idealização do mercado em Adam Smith, em que a *mão invisível*, por meio da concorrência, é capaz de guiar a economia para um cenário de harmonia e equilíbrio, representa um ponto analítico central dos liberais que se opõem à ação do Estado e acreditam na suficiência das orientações do mercado.

A proposição de Jean-Baptiste Say (1767-1832), de que a determinação do nível de emprego e renda depende fundamentalmente das condições de produção, constitui, em conjunto com a ação do mercado, um dos pilares da construção dessa visão teórica. Em uma sociedade de produtores independentes, a Lei de Say defende que não há restrições à produção até o ponto em que o valor agregado à mercadoria pelo emprego de novos trabalhadores se equipare ao ganho obtido com a sua venda.

A Lei de Say acabou sendo incorporada à teoria dominante, principalmente depois que David Ricardo a adotou em sua obra, *Princípios de Economia Política e da Tributação* (RICARDO, [1817], 1983) como uma das leis mais relevantes da teoria econômica. O pressuposto implícito é que a oferta não encontra problemas de realização, pois toda a renda recebida retorna ao mercado na forma de compra das mercadorias produzidas. Essa visão permite abstrair a questão da demanda e negar a existência de crises de superprodução, a não ser temporárias e localizadas setorialmente. A ideia de que a oferta gera a sua própria demanda não constitui mero truísmo, pois traz subjacente a proposta de que as condições de produção são determinantes da renda e do emprego, existindo, conseqüentemente, um sentido básico de determinação definido pela seqüência produção, renda e gasto.

Os economistas que se seguiram a Ricardo mantiveram intacta essa lei no arcabouço da teoria econômica e centraram a atenção nas condições da produção. A política fiscal, de acordo com essa visão, entendida como instrumento de gasto, não seria capaz de afetar as variáveis reais da economia (produto, consumo e investimento).

O entendimento do papel da moeda e da relevância da política monetária constitui o outro pilar central dessa construção teórica. A argumentação que serviu de base a esses economistas apoia-se na tese da *Teoria Quantitativa de Moeda* (TQM), nascida de dois trabalhos de David Hume (HUME, [1752], 1952) para quem, a moeda é *neutra* e não é possível elevar a produção por meio do aumento da oferta monetária, mesmo que no curto prazo produza impactos no emprego e na produção. A emissão em excesso, no longo prazo, teria como reflexo apenas a elevação dos preços (inflação) e ondas de instabilidade, prejudicando o funcionamento natural e saudável do sistema.

Vale destacar que, à época de Hume, predominava o padrão-ouro que condicionava a quantidade de moeda em circulação à existência de lastro entendida como a quantidade de ouro mantida como reserva nos países. A obediência a essa regra requeria do Estado conter seus gastos dentro dos limites de suas receitas para não ter de emitir moeda além do que o sistema necessitava para garantir a produção, a circulação e o consumo de bens e serviços.

Apesar de concordar com as ideias de Smith, Ricardo e Say a respeito dos elementos básicos da atividade econômica, do Estado e da função dos tributos e manifestar sua preferência por *impostos proporcionais* como os únicos capazes de manter o sistema em seu estado “natural”, Stuart Mill (MILL, [1848], 1983), considerou, no entanto, antecipando-se a Keynes, que, em determinados contextos econômicos, os impostos poderiam ter importante papel como instrumento de estabilização da economia e de redução das desigualdades. De acordo com a sua análise, em um quadro de rápida acumulação de capital, com a economia avançando celeremente para o “estado estacionário”, poderia se adiar esse momento por meio da cobrança de impostos sobre o capital, com o Estado obtendo recursos adicionais que poderiam ser destinados para reduzir as desigualdades de renda existentes (BARBER, 1971, p. 102-3).

Os economistas que os sucederam, chamados de neoclássicos, acataram os pilares básicos da visão proposta pelos clássicos, defendendo as virtudes do mercado e o foco na produção, e continuaram insistindo na percepção do papel nocivo do Estado e dos impostos para a economia. Nos seus modelos de interpretação dos fenômenos econômicos, o sistema, com preços flexíveis e regulados pelo mercado, contaria com mecanismos endógenos e automáticos capazes de corrigir seus problemas e reconduzi-lo sempre para uma situação de pleno emprego e de máxima eficiência.

A diferença de interpretação mais marcante com a visão anterior está na substituição da teoria do valor-trabalho dos clássicos pelo do valor-utilidade dos bens e serviços produzidos. Isto permitiu a negação do trabalho como fonte exclusiva de geração de valor e a sua atribuição também ao capital, procurando justificar teoricamente sua remuneração. Os fatores de produção (terra, capital e trabalho) teriam o direito de se apropriar da parcela da riqueza gerada de acordo com a sua contribuição ao processo produtivo.

A teoria neoclássica teve, como principal objetivo, dissipar qualquer dúvida de que os trabalhos, principalmente de Ricardo e, em menor grau, de Smith suscitavam sobre os efetivos agentes que, de fato, eram os criadores de valor, interpretação que abriu espaços ao surgimento de diversas teorias sobre a exploração dos trabalhadores pelo capital. A aceitação da teoria do valor-utilidade permitiu justificar a remuneração dos fatores de produção atribuindo a eles o direito de se apropriarem da parcela da riqueza gerada de acordo com a sua contribuição ao processo produtivo, uma tese que não conseguiram comprovar teoricamente. Como cada um é

remunerado de acordo com a justa contribuição ao produto, é possível negar a exploração da força de trabalho e, assim, deixa de existir o motivo responsável pelo conflito entre o capital e o trabalho.

A adoção da teoria do valor-utilidade cumpriu a tarefa de justificar a extinção dos conflitos entre as classes sociais no processo produtivo, mas não superou a limitada visão dos clássicos a respeito do papel do Estado, dos impostos e dos gastos na atividade econômica. Não é difícil entender a razão. Devido ao seu método de análise, os clássicos acreditavam ser a economia governada por leis naturais, as quais poderiam ser conhecidas por meio do método científico, mas não modificadas pela ação humana. Ora, isso significava que toda a força externa a essa ordem natural prejudicava seu funcionamento e, como o Estado dela não fazia parte, deduzia-se ser sua ação desfavorável para sua eficiência, já que provocava desvios na alocação dos fatores de produção devido à cobrança de impostos, considerando que estes eram destinados para fins improdutivo, reduzindo a capacidade potencial de geração da riqueza. Dessa visão, nasce o mantra, que perdura até os dias atuais, de que o Estado representa um mal para a economia e a sociedade, devendo, por isso, ser contido em suas ações.

III. Keynes, Kalecki e o princípio da demanda efetiva

John Maynard Keynes (1883-1946) transformou-se no maior crítico da concepção neoclássica. O economista, formado nessa escola de pensamento, desfez os laços com os seus dogmas e passou a criticar a visão “idealizada” de seus pares. Em palestra de 1924 publicada como artigo em 1926, Keynes ([1926], 1978) atacou um dos mitos da teoria ortodoxa: a ideia de que a *mão invisível* serviria de guia capaz de conduzir a economia a um cenário de harmonia e equilíbrio e defendeu a importância da intervenção governamental como meio de garantir a sua reprodução. Em sua crítica, aponta que a doutrina do *laissez-faire* agrega os interesses da religião, da filosofia e da economia e se constitui em uma muleta em defesa do individualismo e da liberdade de escolha, ao propor que os interesses individuais estariam conciliados com os interesses coletivos e que a intervenção do Estado acarretaria prejuízos para a economia e a sociedade.

A construção dessa ordem, de acordo com este autor, baseou-se na elaboração de modelos de explicação dos fatos econômicos distantes do mundo real. Nessa construção adotaram hipóteses calcadas na crença de que a sociedade é guiada por condições *naturais*, em que (i) os indivíduos possuem uma *liberdade natural*; (ii) existe um contrato que confere direito perpétuo aos que os têm ou aos que os adquiram; (iii) o mundo deve ser governado do alto do céu ou da terra para que, na prática, os interesses particulares e sociais coincidam e (iv) o autointeresse é benéfico ao conjunto da sociedade. A percepção de que essas proposições não correspondem à realidade fez com que os analistas tomassem essas questões simplesmente como “desvios” de seus modelos. Ou seja, a crença nos modelos idealizados de funcionamento da economia levou-os a ignorar a realidade, mesmo que essa negue seus resultados.

Keynes não era um economista de esquerda sobre o qual a classe proprietária poderia justificadamente atribuir qualquer radicalismo na defesa do papel do Estado. Era um liberal convicto tal como deixou claro no artigo *Sou um liberal?* de 1925. No texto, desfez qualquer dúvida sobre seu pensamento político ao afirmar que sua posição em favor da importância do Estado não podia se confundir com a do Partido Trabalhista, de esquerda, que prega a luta de classes. Em suas palavras, se essa luta ocorresse, o encontraria “[...] do lado da burguesia esclarecida” (KEYNES, [1925], 1978, p. 300).

Não era, também, um economista que poderia ser simplesmente ignorado pelo pensamento econômico dominante. Discípulo de Marshall, um dos maiores nomes da economia

neoclássica, formou-se e permaneceu nos quadros dessa escola, esposando e defendendo seus princípios, até se convencer de que seus ensinamentos eram inúteis para retirar a economia do atoleiro em que fora colocada em consequência da Primeira Guerra Mundial e da Grande Depressão da década de 1930. Desfrutando de crescente prestígio nos meios acadêmicos, políticos e governamentais desde que publicou, em 1919, o livro *As consequências econômicas da paz* (KEYNES, [1919], 2012), seguido de vários artigos importantes sobre a situação da economia britânica e mundial nessa época, a estrela de Keynes não poderia ser ignorada e apagada pelos membros dessa escola de pensamento, cujas ideias passou a combater.

A revolução na teoria econômica, que começou a ser desenhada por Keynes na década de 1920, concluiu-se em 1936, com a publicação de sua obra seminal. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda* (KEYNES, [1936], 1996) rompeu com o pensamento neoclássico e abriu uma nova avenida para a análise e compreensão dos problemas e da dinâmica econômica do sistema capitalista, ao apresentar conceitos contrários aos pressupostos neoclássicos.

A *Teoria Geral* trata da economia capitalista em duas situações distintas. A primeira, à qual dedica mais de 90% do livro, procura, ao mesmo tempo em que faz a crítica dos fundamentos da economia neoclássica, analisar as causas da Grande Depressão da época, bem como as razões que tornavam inócuos os remédios prescritos pela teoria convencional para superá-la, visando identificar medidas que poderiam libertar a economia da crise em que se encontrava.

A segunda, à qual dedica mais o último capítulo, analisa a economia funcionando em condições de normalidade, ou seja, sem estar submetida às agruras impostas pela crise e depressão, com o objetivo de avaliar os problemas do sistema que podem conduzi-lo à mesma, assim como os remédios que devem ser prescritos para evitá-la. Em ambos os casos, Estado, impostos e gastos públicos assumem papel central em seu arcabouço teórico exatamente para restaurar o funcionamento mais estável e harmônico do sistema, ao contrário do que defendia a teoria convencional.

A ideia-chave que sustenta a teoria de Keynes é a do *princípio da demanda efetiva*, com a qual, ao defender o gasto como o elemento determinante da dinâmica capitalista, confronta a proposta da Lei de Say. De acordo com essa tese, os agentes econômicos, com base em suas expectativas de produção (curto prazo) e de investimento (longo prazo), realizam os gastos somente quando acreditam que irão obter o ganho esperado. A avaliação positiva sobre o resultado a ser alcançado no **futuro** faz com que os capitalistas decidam **hoje** realizar os gastos na produção do volume desejado de mercadorias e na compra de novos equipamentos visando ampliar a capacidade produtiva instalada. Estes gastos geram uma **demanda efetiva**, no sentido de que, de fato, ocorrem gastos na contratação de empregados e das matérias primas usadas na produção, bem como na compra de equipamentos, produzindo, assim, a renda dos ofertantes desses itens, dando a eles poder de compra no mercado.

O princípio da demanda efetiva, ao inverter o sentido de determinação proposto na lei de Say, oferece outra perspectiva analítica e, sem deixar de se preocupar com as condições de produção, coloca o gasto como variável central da dinâmica capitalista e, ao mesmo tempo, define a instabilidade como característica intrínseca do sistema. As decisões, por serem atreladas às expectativas, estão sujeitas a mudanças, sobretudo, os investimentos. Como se baseiam em previsões de longo prazo, são mais instáveis, passíveis de alterações tão logo arrefece o entusiasmo e ganha lugar o pessimismo em relação às condições futuras.

A centralidade que atribuiu ao gasto na dinâmica capitalista levou Keynes a negar a ideia da neutralidade da moeda. Em sua visão, a economia capitalista é antes de tudo uma economia monetária, no sentido de que a decisão de reter ou não reter moeda, tem implicação direta na decisão de gasto e, portanto, na geração de renda e emprego. A moeda é vista, além de simples

meio de troca, como um ativo, cuja procura está diretamente ligada à expectativa e incerteza dos agentes. Quando se frustram as expectativas, os agentes econômicos perdem toda a confiança no futuro e, na tentativa de protegerem a sua riqueza das incertezas reinantes, tratam de reter a moeda e praticamente deixam de investir (e de gastar).

O resultado é a retração da atividade econômica, a queda do produto e o aumento do desemprego, cujo efeito cascata, que se autoalimenta, retira oxigênio da economia, sem que nenhuma força originária do setor privado surja para reanimá-la diante do pessimismo reinante. Neste caso, apenas uma força externa do sistema, o Estado, pode ser capaz de restaurar as expectativas por meio da criação da demanda efetiva através principalmente dos gastos públicos, que melhore as expectativas das vendas e dos lucros futuros para as empresas, despertando o empresariado de seu temor e letargia para voltar a investir, garantindo mercados para sua produção, voltando a criar empregos e recolocando a economia nos trilhos do crescimento econômico. A política monetária, na sua visão, não se coloca como solução eficaz da crise nessas situações. Em um quadro de incerteza, em que a preferência pela liquidez é dominante – sobretudo na condição de armadilha da liquidez – a expansão da quantidade de moeda não necessariamente leva à queda da taxa de juros e à expansão das decisões de gastos, já que pode ocorrer aumento da demanda por moeda e queda ainda maior das expectativas da rentabilidade esperada, de modo que a insuficiência de demanda agregada permanece inalterada. Como anotou Keynes (1996; 178): *se nos vemos tentados a considerar a moeda como a bebida que estimula a atividade do sistema, não nos esqueçamos que podem surgir muitos percalços entre a taça e os lábios*. Ou seja, em um quadro de incerteza é preciso reverter as expectativas de gastos dos agentes e a política monetária, mesmo se provocar a queda dos juros, pode não ser o bastante para incentivar os gastos e retirar a economia da crise.

Antes de Keynes, vários autores, como Sismondi (2009), Marx, especialmente no Livro II de O Capital (MARX, [1883], 1970) e Thomas Malthus (1803), já haviam destacado a importância da demanda para a compreensão da dinâmica e das crises do capitalismo, sendo ignorados pela ciência oficial. Keynes, no entanto, foi quem melhor sistematizou teoricamente e demonstrou que a expansão da oferta não cria automaticamente a demanda. Se esta não for sancionada, a crise se torna inevitável, com queda dos investimentos, da produção e desemprego, sem que o sistema disponha de mecanismos endógenos para restaurar o equilíbrio, como preconizava a teoria neoclássica.

Com o princípio da demanda efetiva, a política fiscal passaria a ocupar lugar privilegiado como fator decisivo de criação da demanda efetiva, ao servir de instrumento de curto prazo de combate às crises. O Estado, por meio de seu manejo, aparece, assim, como o único agente, nessas condições, capaz de restaurar as expectativas ao criar demanda efetiva por meio, principalmente, do aumento dos gastos públicos, melhorando as expectativas das vendas e dos lucros futuros para as empresas criando, dessa maneira, condições favoráveis para a retomada dos investimentos, da produção e do consumo.

Ao contrário do que defendia a escola neoclássica, a existência de déficit público passaria a ser considerado, por todas essas razões, como importante instrumento de política econômica em determinadas situações. O mecanismo seria usado nos momentos de crise, como instrumento de curto prazo, em resposta à queda da atividade econômica. Nestas circunstâncias, o déficit público não teria, para ele, o efeito inflacionário propagado pela visão ortodoxa, nem atrairia a desconfiança do investidor sobre a capacidade de solvência estatal. Nas condições em que a economia estava operando, com elevada capacidade ociosa, fábricas paradas e elevado desemprego, o efeito inflacionário era improvável e a retomada da atividade econômica, por meio dos multiplicadores dos gastos, elevaria a arrecadação pública e as condições de financiamento, *a posteriori*, do déficit, bem como a estabilização, no médio prazo, da dívida pública.

Já na discussão que realiza no capítulo 24 – *Notas Finais Sobre a Filosofia Social a que Poderia Levar a Teoria Geral* – Keynes se afasta da tormenta colocada pela Grande Depressão e analisa a economia capitalista funcionando em condições de normalidade, apenas sujeita a flutuações econômicas simples, característica dos ciclos econômicos. Seu objetivo é o de identificar os problemas que o sistema apresenta e que, se não corrigidos, ou pelo menos mitigados, podem pôr em marcha forças que o conduzirão para a situação em que se encontrava à época.

Nesse exame identificou três defeitos congênitos do capitalismo: i) a incapacidade de garantir emprego para toda a população trabalhadora, sem que os mecanismos de autocorreção da teoria convencional fossem acionados, como até então se acreditava, para reconduzi-la ao pleno emprego; ii) a incapacidade de promover uma distribuição menos desigual da renda, o que era prejudicial não apenas socialmente, mas também para o próprio crescimento econômico, à medida que enfraquecia a demanda efetiva e os estímulos para o investimento; e iii) a instabilidade inerente ao sistema decorrente das decisões de investimentos dos empresários tomadas num ambiente de incertezas sobre o futuro que afeta suas expectativas de lucros.

De acordo com seus argumentos, somente a atuação do Estado teria condições de remediar ou pelo menos mitigar esses problemas do capitalismo. Além de sua importância para implementar as políticas de pleno emprego, em condições normais deveriam ser cobrados impostos progressivos sobre as camadas de alta renda, com propensão a consumir mais baixa, bem como o imposto sobre herança, compensados pela redução de tributos de renda e consumo das camadas de menor renda, o que contribuiria para elevar a propensão a consumir da sociedade e injetar forças no crescimento econômico.

Além disso, a política fiscal, como ferramenta de longo prazo, baseada na ideia da socialização do investimento, poderia definir certo nível de inversão pública e evitar que esses gastos dependam exclusivamente de decisões do setor privado, sujeitas a expectativas voláteis. A definição desse padrão mínimo de gastos teria a tarefa de conter ou atenuar as ondas de instabilidade e de crises, pois o sistema, nem de longe, funciona com a perfeição decantada pela teoria neoclássica, além de ser produtor de crescente desemprego e de desigualdade social.

Essa ação do Estado, na visão de Keynes, não traria problemas à economia. A recomendação foi a de que o governo deveria trabalhar com dois orçamentos: i) O *orçamento de capital*, no qual se registrariam os investimentos, associados ao programa de longo prazo, o qual poderia operar com déficits mais imediatos, seguindo a norma de financiamento privado, considerando que a realização de investimentos com garantia de retorno permitiria que fossem alcançadas condições favoráveis em períodos mais longos; ii) o *orçamento corrente*, por sua vez, tenderia a ser superavitário, com seus recursos sendo transferidos ao outro orçamento, a fim de sustentar novos gastos.

Keynes não esteve sozinho na tarefa de construir esse novo paradigma. Michal Kalecki, de formação marxista, desenvolveu visão semelhante, à mesma época, a partir dos esquemas de reprodução de Marx (KALECKI, [1954], 1997). Ao contrário de Keynes, este autor trabalha com duas classes sociais e mostra como a dinâmica do sistema de produção determina o produto e define a sua distribuição entre os lucros dos capitalistas e os salários dos trabalhadores. Para ele, a distribuição de renda em favor dos trabalhadores (salários e ordenados) atua diretamente na dinâmica econômica, ao expandir a demanda e serve como uma espécie de multiplicador dos gastos de investimentos, com efeito direto na ampliação do produto.

Kalecki coloca de modo simples a sua defesa do gasto como elemento determinante da dinâmica econômica. Ao analisar os esquemas de reprodução, chega à equação: $P = I + Cc$,³ e se indaga como se determina a relação de causalidade dessa expressão (KALECKI, [1954], 1977, p.66): *O que significa essa equação? Quer dizer que os lucros em um dado período determinam o consumo e o investimento dos capitalistas? Ou o contrário? A resposta depende de qual dos itens estiver diretamente sujeito às decisões dos capitalistas. Ora, é claro que os capitalistas podem decidir consumir e investir mais num dado período que no precedente, mas não podem decidir ganhar mais. Portanto, são suas decisões quanto a investimento e consumo que determinam os lucros e não vice-versa.*

Essa equação de Kalecki sobre os determinantes dos lucros capitalistas feita para uma economia fechada e sem governo se modifica quando ele abandona essas hipóteses adotadas no modelo simplificado e considera uma economia com comércio exterior e com a participação do governo na vida econômica. Com essa mudança, a equação do lucro, em seu trabalho, passa para:

$$\text{Lucro Bruto - Tributos} = \text{IB} + \text{Cc} + (\text{X-M}) + (\text{G-T}) - \text{Poupança dos trabalhadores.}$$

O que se deve destacar nessa fórmula é que: com a entrada do governo na economia, se, de um lado, a cobrança de impostos reduz os lucros empresariais, de outro, se existir déficit orçamentário ($G > T$), os lucros capitalistas serão maiores, à medida que constituem importante componente da demanda efetiva, assim como ocorre com o investimento bruto (IB), o consumo capitalista (Cc) e os resultados do comércio exterior (X-M). Além disso, Kalecki chama a atenção para o fato de que uma melhor distribuição de renda, capaz de elevar os gastos dos trabalhadores, assim como o aumento do consumo dos capitalistas, tem efeitos positivos sobre a expansão da renda nacional. Dessa forma, não fosse por razões de ordem política, dada pelo receio de aumento do poder de barganha dos trabalhadores por maiores salários em caso de pressão sobre o mercado de trabalho, parece claro que os capitalistas teriam a ganhar com a maior participação do governo e dos ganhos dos empregados na economia, já que elevam a renda nacional e os seus lucros.

A contraposição entre as propostas que seguem o princípio da demanda efetiva e os adeptos do método da teoria neoclássica centralizaram o debate teórico e tiveram desdobramentos no período seguinte.

IV. A Síntese neoclássica e a contrarrevolução monetarista: Friedman e o fetiche da moeda

O pensamento de Keynes colocou-se no centro dos debates e diferentes linhagens teóricas tentaram confrontar as suas principais ideias nas discussões das primeiras décadas do pós-guerra.

Um dos grupos, o dos liberais, sob a liderança de Friedrich Hayek, da escola austríaca de economia, fundou a *Sociedade Mont Pèlerin*, e passou a organizar encontros entre os seus membros nos Alpes Suíços, a partir de 1947, com o objetivo de combater as concepções de Keynes, que viam como a porta de entrada para o socialismo, e fortalecer a defesa do liberalismo. O grupo ganhou vários adeptos nos anos seguintes e obteve sucesso em consolidar as proposições liberais, contando com forte apoio recebido de intelectuais liberais, sobretudo nos Estados Unidos da América (MacLEAN, 2017) e, apesar de não conseguir transformar, naquele momento, essas ideias em visão dominante, assegurou a divulgação dos princípios dessa doutrina.

As questões, que irão ocupar lugar de destaque no cenário internacional a partir dos anos 80, embasaram-se, em grande medida, nas propostas de liberalismo econômico de Hayek (1944) e nos estudos de Buchanan e Tullock (1962) sobre *Public Choice*. Buchanan e Wagner (1977), baseados nesse ponto de vista, apontaram a existência de um viés na política de gastos, em razão

(3) Onde P é o lucro dos capitalistas, I os investimentos e Ccc o consumo dos capitalistas.

de os políticos, em proveito próprio, defenderem a expansão dos gastos acima da receita, provocando déficits públicos e a necessidade de seu financiamento, com reflexo na estabilidade econômica. Na visão dos autores, a única forma de lidar com o viés provocado pelas políticas keynesianas seria controlar as despesas por meio da definição de normas constitucionais de orçamento equilibrado.

Outro grupo deu origem à escola chamada de *Síntese neoclássica-keynesiana*, que incorporou parte dos paradigmas keynesianos, mas o fez adulterando a proposta teórica principal. A visão, que se tornou o pensamento convencional dominante até meados dos anos 70, restringiu o pensamento de Keynes a uma teoria de curto prazo, ou a uma teoria da depressão, desprovida dos elementos de incerteza, propriedades inerentes à consideração do capitalismo como uma economia monetária. O reconhecimento, por essa escola, de que, no curto prazo, existem falhas do mercado, justificaria a intervenção do Estado, embora considerando que o problema representasse apenas um desvio de seu modelo original, o qual, uma vez corrigido, seria o passaporte para que voltassem a prevalecer, no longo prazo, as condições de mercado e a flexibilidade dos preços, dispensando-se a ação do Estado para garantir o equilíbrio neoclássico previsto em seus modelos.

O pensamento da *Síntese neoclássica* consagrou a ideia de que a administração da demanda agregada poderia enfrentar as falhas de mercado, por meio de um *mix* de política fiscal e monetária, onde a política fiscal ocuparia lugar proeminente e a política orçamentária teria a tarefa de articular distintos objetivos e princípios, com os gastos obedecendo a três funções básicas: alocação, distribuição e estabilização (MUSGRAVE, 1959).

A ação discricionária da política econômica seguiria as condições ditadas pela Curva de Phillips (SAMUELSON; SOLOW, 1960), instrumento que afasta o conceito de pleno emprego e estabelece uma relação inversa entre desemprego e taxa de inflação, promovendo a intervenção até certo ponto, de escolha da sociedade. Com a aceitação, difusão e implementação das ideias keynesianas por parte dos governos, em geral, no mundo capitalista, mesmo sob a visão limitada da *Síntese neoclássica*, o sistema viveu os seus “anos dourados”. Por cerca de trinta anos, no pós-guerra, ou seja, até os primeiros anos da década de 1970, o crescimento revelou-se robusto, o desemprego baixo, a desigualdade reduzida e a instabilidade praticamente contida. Enquanto predominou a hegemonia dessa escola de pensamento econômico acreditou-se mesmo que as flutuações dos ciclos econômicos tinham praticamente desaparecido e que a teoria econômica encontrara a fórmula mágica de administração do sistema.

A crise do petróleo e a estagflação dos primeiros anos dos 70 marcaram a débâcle da proposta da *Síntese neoclássica* e a ascensão da visão monetarista, que, de há muito, serviam de inspiração às críticas ao pensamento dominante. Os monetaristas tiveram em Milton Friedman, economista da Escola de Chicago, membro proeminente do grupo do *Mont Pèlerin* e um de seus principais defensores e expoente, como o principal teórico a se colocar contra as ideias da *Síntese*, em especial da política fiscal.

As críticas de Friedman atingiram pontos centrais da proposta da *Síntese*. A função consumo foi um de seus primeiros alvos. Friedman, à luz de sua teoria, questionou o conceito keynesiano de relacionar o consumo diretamente ao valor da renda corrente e o substituiu pela ideia de renda permanente, que entende o consumo como determinado por considerações de longo prazo. As mudanças transitórias de renda, diferentemente do que ocorre no modelo keynesiano, só seriam direcionadas ao consumo, para ele, se vistas como de longa duração, caso contrário, afetariam prioritariamente o valor dos ativos e das obrigações. As implicações mais significativas ocorreriam então no tamanho da poupança, com reflexos diretos no cálculo da propensão marginal a consumir e no multiplicador da política fiscal (FRIEDMAN, 1957).

A proposição de que os gastos fiscais poderiam ser usados como meio de suavizar o ciclo também foi objeto de crítica. Em seu entendimento, a presença de *lags* pode levar a política fiscal a ter resultados diferentes aos inicialmente esperados e gerar efeitos desestabilizadores, que acirram as oscilações do nível de atividade, ao invés de atender a proposta original. Além disso, atacou a proposta keynesiana de que as variações das despesas públicas provocam necessariamente a expansão ou contração da renda, entendendo que deveriam ser considerados os efeitos das variações dos gastos públicos nas decisões do setor privado e, conseqüentemente, no valor do multiplicador (FRIEDMAN, 1962).

O texto *The Quantity Theory of Money: A Restatement* (1956) fortaleceu a base teórica do monetarismo, ao colocar a teoria quantitativa da moeda como uma teoria de demanda de moeda e estabelecer, ao contrário do que propunha Keynes, uma relação funcional estável entre a quantidade de demanda de moeda e um pequeno número de variáveis que explicam a busca por moeda. A hipótese de estabilidade da demanda e da velocidade da moeda levou Friedman a sustentar teoricamente a presença de relação estável e previsível entre as variações da oferta de moeda e a determinação da renda nominal, negando o princípio da demanda efetiva, de definir o gasto como responsável pela geração de renda.

O delineamento do campo de investigação da teoria monetarista deu lugar à realização de numerosos estudos históricos sobre os períodos de prosperidade e de recessão nos Estados Unidos, relacionando-os ao comportamento do estoque de moeda (DORNUBUSCH & FISHER, 1982, p. 491). Desses estudos, o principal, *A monetary history of the United States, 1867-1950*, escrito em coautoria com Anna J. Schwartz, publicado em 1963, é de Friedman onde extrai, de forma mais completa, os principais elementos de que o crescimento do estoque de moeda, no longo prazo, afeta apenas o produto nominal, por meio da elevação dos preços, embora, no curto prazo, possa impactar as variáveis reais da economia e o produto nacional. O ganho com as políticas expansivas tenderia a se desfazer, dando lugar a um cenário de instabilidade, razão pela qual o Estado deveria renunciar a esse tipo de intervenção.

Os estudos de Friedman sobre a relevância da política monetária passaram a ter maior receptividade nos últimos anos da década de 1960 diante da aceleração de preços e da minirrecessão registrada nos Estados Unidos, decorrente da política de aperto monetário visando combater a inflação em 1967.

A aceleração inflacionária dos EUA refletiu um conjunto de causas: i) os déficits orçamentários norte-americanos da década de 1960 resultantes dos programas sociais do Governo Lyndon Johnson e dos gastos da Guerra do Vietnã, financiados, em parte, pela emissão de moeda; ii) a exaustão do sistema de Breton Woods, um sistema congenitamente fraco (TRIFFIN, 1972), ancorado em taxas cambiais fixas e controles dos fluxos internacionais de capitais, colocados em xeque pelo aumento progressivo da instabilidade do sistema, graças aos elevados déficits do balanço de pagamentos americano; iii) a criação do mercado do eurodólar, que provocava a expansão da liquidez mundial, independente das políticas monetárias restritivas adotadas nos EUA.

Os vários elementos que explicam a situação econômica americana não foram levados em consideração por Friedman. A sua análise, contrariando a proposta da Curva de Phillips, baseou-se no uso de *expectativas adaptativas* e na formulação do conceito de *taxa natural de desemprego* (chamada NAIRU), a qual, de acordo com seus argumentos, é necessária para manter a *neutralidade da moeda* e a estabilidade do nível de preços no longo prazo. De acordo com essa interpretação, as políticas expansionistas do governo, financiadas pelo menos em parte por aumento da oferta de moeda, pressionariam o mercado de trabalho, reduziriam o desemprego abaixo da taxa natural, aumentariam os salários e, conseqüentemente, a demanda agregada e o

produto no curto prazo, que, no entanto, logo seria revertido com a revisão das expectativas dos agentes e a redução da oferta de trabalho, restando apenas o aumento de inflação.⁴

A posição de Friedman de que a demanda agregada só pode ser afetada como consequência de *variações na quantidade de moeda*, nega a importância da política fiscal, cujos efeitos dependeriam de ser sancionados pela política monetária, e aponta que as autoridades governamentais devem sustentar *rigoroso controle sobre a oferta de moeda* a fim de manter o sistema em seu *equilíbrio natural*, além de abdicar de fazer aventuras no campo fiscal pela inocuidade de seus resultados, no longo prazo, na criação de emprego e expansão da renda. Isso porque, mesmo que, no curto prazo, as variáveis reais da economia possam ser impactadas, aumentando a renda e o emprego, esses efeitos se desvanecerão no longo prazo, restando um cenário de instabilidade e de maiores dificuldades para a economia.

V. A formação, as bases e as políticas econômicas do pensamento neoliberal

Apesar do sucesso da teoria monetarista de Friedman, à época, principal fonte de inspiração das políticas econômicas, sua vida não foi longa. A teoria tornou-se motivo de críticas por, pelo menos, dois motivos: i) não rompeu radicalmente com os neokeynesianos, à medida que considerava que, no curto prazo, as variáveis reais da economia poderiam ser afetadas pelas políticas do Estado, ainda que no longo prazo essas se mostrassem inúteis; ii) ao atribuir o comportamento da inflação ao aumento de salários e desconsiderar fatores de outra natureza – choque dos preços das matérias primas, choque do petróleo e a desestruturação do sistema de Breton Woods, que, ao abandonar a conversibilidade do dólar em 1971, tornou altamente instáveis os preços do câmbio e dos juros – que visivelmente exerciam pressões altistas sobre os preços.

Além disso, a ciência econômica, com a visão monetarista, deixou de lado a preocupação de encontrar a fórmula para garantir o pleno emprego, um dos objetivos da teoria keynesiana, por considerar este fenômeno como fonte de instabilidade do sistema, enfraquecendo a equação da prosperidade, predominante desde a escola clássica. Mais que isso, o monetarismo inaugurou uma era em que a busca do crescimento econômico e do emprego se tornou secundária e passível de serem sacrificados, se necessário, para salvar a moeda e proteger a riqueza dos efeitos corrosivos da inflação, posição diferente do que pretenderam os economistas clássicos e keynesianos.

Os desdobramentos teóricos, críticos às posições monetaristas, levaram ainda mais longe a discussão a respeito da inocuidade da política fiscal e do papel negativo do Estado na dinâmica econômica.

Os adeptos da visão novo-clássica, surgidos ainda na década de 70, tinham origem no monetarismo e tornaram-se críticos ao introduzirem nos seus pressupostos o conceito de

(4) Na interpretação de Friedman, supondo uma NAIRU de 4% e uma expectativa de inflação de 3%, os salários serão corrigidos em 3% para se sustentar em termos reais. Nessas condições, mantido o nível natural de desemprego, o sistema se reproduzirá sem problemas. Caso o governo, no entanto, implemente políticas expansionistas para reduzir a taxa de desemprego, o objetivo defendido por Keynes, ocorrerá uma pressão no mercado de trabalho e os salários subirão, expandindo a demanda agregada. Com o aumento da demanda, os empresários obterão, inicialmente, maiores lucros, sentindo-se motivados a aumentar a produção, assim como a taxa de desemprego cairá abaixo de seu nível natural para 2%, por exemplo. Contudo, como o aumento dos salários, o mais importante componente dos custos de produção, aumentará estes, com sua transmissão para os preços a inflação pode ir a 6%, reduzindo os salários reais, fazendo com que os trabalhadores que não se dispõem a trabalhar por um salário menor se retirem do mercado de trabalho, retornando-se à situação anterior de equilíbrio. No final deste processo, como essa inflação maior guiará as negociações futuras sobre os reajustes dos salários, para corrigir os erros em que os trabalhadores incorreram em sua avaliação, a mesma será transmitida para frente, ou seja, a inflação será maior do que no período anterior, ter-se-á apenas mais inflação, sem que tenha ocorrido expansão do emprego e do produto, enquanto os empresários que foram levados a investir na expansão da capacidade se verão em dificuldades, já que não haverá demanda para sua produção adicional.

expectativas racionais, contestando parte dos efeitos defendidos por Friedman, com base no conceito de *expectativas adaptativas*, no uso dos instrumentos da política macroeconômica.

A adoção das expectativas racionais, apesar das críticas de que as suas hipóteses estavam desconectadas do mundo real dos fatos⁵, encantou os economistas da ciência oficial e passou a ser incorporada em todos os seus modelos de interpretação dos fenômenos econômicos, tornando-se mesmo uma *pièce de résistance* do pensamento neoliberal que começava a desabrochar a partir dessa época.

O uso das expectativas racionais, que teve em Roberto Lucas, líder da escola novo-clássica, um dos seus principais divulgadores, apoia-se na questionável hipótese da racionalidade ilimitada do agente econômico que não se deixa enganar pelas políticas expansionistas do governo, antecipa-se aos seus efeitos e os neutraliza, impedindo assim que, mesmo no curto prazo, as variáveis reais da economia sejam afetadas. A ação voltada para expandir o emprego e a renda seria, dessa forma, completamente inútil, já que os agentes econômicos reajustariam seus preços para se defenderem, descortinando-se um cenário de mais inflação e instabilidade, dados seus impactos sobre as variáveis centrais da economia notadamente sobre os juros e o câmbio.

Sargent e Wallace (1981), próceres da escola novo-clássica, usando um modelo com expectativas racionais, defendem que apenas o controle da oferta de moeda proposto por Friedman não seria suficiente para evitar inflação caso as ações do Estado insistissem em promover políticas expansionistas e gerar déficits públicos, se os juros sobre a dívida pública superassem a taxa de crescimento da economia. Isso porque, caso o governo oriente suas políticas para este objetivo e predomine um cenário de *dominância fiscal*, em que as autoridades monetárias não têm controle absoluto sobre a oferta de moeda, não haveria como, em determinado momento, o banco central deixar de sancionar os gastos excessivos do governo bancados pelo Tesouro. Para evitar essa situação, seria necessário atribuir à autoridade monetária, ou ao banco central, independência plena na gestão da moeda e impor o ajuste fiscal a fim de proteger a economia das ondas de instabilidade provocadas pela ação insensata dos governos.

Recupera-se, nessa teoria, a visão sobre a racionalidade ilimitada do agente econômico, peça nuclear do pensamento neoclássico, e de que se devem às informações imperfeitas que lhe são transmitidas pelo governo, as causas dos erros de avaliação, logo corrigidas à medida que percebidas. No modelo, o *conhecimento* perfeito do agente econômico que figura no modelo neoclássico é substituído pela *informação perfeita* que deve ser fornecida pelo Estado sobre suas políticas, daí a importância de as medidas anunciadas não incorrerem em problemas de inconsistência intertemporal (KYDLAND; PRESCOTT, 1994), já que eventuais descontinuidades podem comprometer os resultados esperados e gerar instabilidades. Assim, torna-se extremamente relevante que o governo esteja comprometido com a política adotada e desfrute de *reputação e credibilidade*, além de as agências e órgãos oficiais terem *independência* para não se deixarem contaminar por interesses políticos e eleitorais.

A falta de consenso no campo da visão convencional deu espaço ao surgimento de outras teorias que contribuíram para sustentar o pensamento neoliberal e questionar o papel do Estado. Entre essas, a *teoria da economia pelo lado da oferta* (*supply side economics*) que, negando qualquer importância à demanda agregada, reintroduziu a Lei de Say no sistema pela porta dos fundos, ao resgatar o antigo axioma neoclássico de que, por ser a oferta (a produção) a mola propulsora da dinâmica econômica, era necessário proteger o capital, as empresas e os que

(5) George Soros (2008, p. 82) a considerou uma grande bobagem, razão pela qual não se dispôs nem a estudá-la com maior profundidade.

dispõem de riqueza para a realização dos investimentos, cobrando menos impostos destes setores e atores.

A *supply side economics* nasceu de um desenho feito em um guardanapo de papel, por Arthur Laffer, para ilustrar seu pensamento a respeito dos efeitos deletérios provocados pelos impostos, que ele considerava excessivos e acreditava estar matando a produção (a oferta). A tese de Laffer, exposta na forma de uma curva de sino (a *Curva de Laffer*) era a de que existia um limite para a cobrança de impostos, com estes tendendo a crescer até o ponto em que se atingiria o máximo da carga tributária suportado pelo sistema. Se o governo continuasse insistindo em aumentá-los, eles, ao contrário, tenderiam a diminuir, já que os investimentos e a produção seriam desestimulados, acarretando perdas de arrecadação para o próprio governo.

Laffer não distinguiu entre os impostos, se progressivos ou regressivos, constatou apenas que, se cobrados além de certo limite, não determinado por ele, a produção se enfraqueceria, além de considerar, como os economistas clássicos e neoclássicos, os gastos estatais improdutivo, sem poder de injetar oxigênio na atividade produtiva, apenas drenando as forças do sistema.

Centrada na questão da oferta, ignorando, portanto, a influência da demanda na dinâmica econômica, sem fazer a distinção entre os impostos e apegada à tese da improdutividade dos gastos públicos, a recomendação da *supply side economics* não poderia ser outra: conter o Estado dentro de limites mínimos, isentar de impostos ou reduzi-los para o capital, as empresas e as camadas mais ricas da sociedade, agentes responsáveis por garantirem os investimentos e sustentarem a expansão da oferta, capaz, por si só, de criar a própria demanda e gerar o emprego para os trabalhadores. Na visão de Laffer, “quando se reduzem os impostos dos contribuintes de mais alta renda, o governo consegue tirar mais dinheiro deles”, e “se o governo fomenta o investimento dos ricos, toda a sociedade se beneficia” (LAFFER apud VILARREAL, 1984, p. 127), por meio do aumento da produção e do emprego capitaneados por esses agentes.

O sucesso alcançado pela *supply side economics* junto aos economistas conservadores colidiu com várias críticas a ela endereçadas⁶, sem, contudo, arrefecer o entusiasmo dos conservadores por teorias que, nessa época alimentavam os alicerces do edifício do pensamento neoliberal.

Não é possível entender o sucesso alcançado por essas teorias, que passaram a balizar a política econômica em geral no mundo capitalista, sem conhecer a situação do sistema econômico na época e a gravidade que este quadro representava para a reprodução do capital e para a proteção da riqueza, especialmente da riqueza financeira.

A crescente instabilidade que rondava a economia mundial, culminando com a crise do petróleo em 1973, terminou resultando novamente em recessão e em aumento da inflação. Nesta situação, não surpreende que os lucros corporativos tenham começado a desabar. Segundo Brenner (2003, p. 37-8), a taxa de lucro do setor manufatureiro dos Estados Unidos foi de 24,3% no período de 1950-1970, um nível que pode ser considerado elevado para qualquer época e que explica muito o crescimento registrado neste período por atuar como estímulo à expansão dos investimentos. Estes investimentos, no entanto, teriam se revelado excessivos quando, concluído o processo de reconstrução da Europa e do Japão, a demanda externa direcionada às empresas americanas diminuiu. E, mais grave, neste quadro, com as empresas daqueles países operando

(6) Na visão de Villarreal (1984, p. 124): “[...] a doutrina da oferta [não passa] de um monetarismo bastardo, por que leva ao extremo as recomendações da política e da ideologia até convertê-las em um monetarismo espúrio.” Para Batra (2006, p. 113), a teoria “[...] beira à fraude. Suas ideias desafiam o bom senso e não é de surpreender que todas as suas previsões têm repetidamente provado estarem erradas.” Até mesmo o presidente dos Estados Unidos (2001-2004), George Bush ridicularizou-a, taxando-a de “economia vodu” (BATRA, 2006, p. 102).

com técnicas mais avançadas e menores custos de produção e, portanto, com preços mais baixos dos produtos comerciáveis, o mercado estreitou-se para as primeiras.

Ora, tendo perdido a competitividade de suas empresas na concorrência internacional e operando com níveis elevados de capacidade ociosa, a queda da lucratividade foi inevitável, com redução de 43,5% entre 1965-1973, com a taxa de lucros desabando para 14%. Ao mesmo tempo, os Estados Unidos começaram a enfrentar dificuldades tanto na balança comercial como na de transações correntes, agravando o problema do dólar e a pressão sobre a moeda americana, enquanto o investimento declinava pelo excesso de capacidade, indicadores de que não havia como escapar da crise anunciada que, como colocou Brenner (idem, p. 63-4), nada tinha a ver com aumentos salariais, argumento dos monetaristas, à medida que estes foram corrigidos abaixo do aumento da produtividade e da inflação.

O fato é que, nessa situação, os espaços para o capital continuar em sua jornada de valorização no *campo produtivo* haviam se estreitado consideravelmente, mesmo porque a recuperação da economia no segundo semestre da década de 1970 ocorreria de forma lenta e morna, com o dólar derretendo no mercado financeiro internacional, diante dos problemas que os Estados Unidos passaram a enfrentar no *front* externo com o enfraquecimento de sua economia.

A necessidade de abrir novos espaços de valorização do capital impulsionou um movimento pró-mercado, visando derrubar as barreiras que impediam o capital financeiro de circular livremente pelo mundo em busca de rentabilidade, proibição que, vigente desde a década de 1930, conseguira proteger a economia de fortes ondas de instabilidade. Seus defensores, apoiados na crença do *monetarismo e da teoria das expectativas racionais*, de que o lado real da economia não é afetado por movimentações no campo financeiro, a velha tese da *neutralidade da moeda*, reuniram argumentos para dar início à aprovação, nessa época, de medidas para derrubar essas barreiras e abrir caminhos para o capital continuar sua sina de se autovalorizar, independentemente da forma que assume – produtivo, financeiro, comercial etc.

O baixo crescimento da segunda metade da década de 1970 e a continuidade da derrocada do dólar no mercado internacional foram interrompidos ao final da década por dois acontecimentos que empurraram novamente a economia mundial à recessão: i) o choque dos juros desfechado por Paul Volker, presidente do banco Central norte-americano, o FED, com o objetivo de recuperar a hegemonia do dólar no mundo capitalista; ii) o segundo choque do petróleo ocorrido em 1979 que, tal como o primeiro de 1973, aumentaria expressivamente seus preços, impulsionando a inflação e empobrecendo os países importadores deste produto, derrubando a lenta e morna recuperação que ocorria neste período.

Essa situação criou as condições para o avanço das propostas neoliberais visando reverter este quadro, que, de acordo com a *teoria novo-clássica* e a *teoria do lado da oferta* (a *supply side economics*), estava diretamente relacionado à presença do Estado e ao excesso de impostos por ele cobrados.

Embora a proposta neoliberal tenha sido previamente testada no Chile do ditador Augusto Pinochet na década de 1970, as duas experiências mais importantes que passariam a balizar as políticas econômicas no mundo capitalista seriam feitas na década de 1980 nos Estados Unidos, no governo de Ronald Reagan, e na Inglaterra, sob o comando de Margareth Thatcher.

Estes governos adotaram políticas que, com pequenas diferenças, trataram o Estado como inimigo da economia e da sociedade, assim como os movimentos políticos e sociais que questionavam o sistema, e procuraram adotar medidas para desidratá-los o máximo possível. A redução do tamanho do Estado a uma condição mínima, tal como defendido pela *Teoria da Escolha Pública* (*Public Choice*), passou a receber atenção. Avançou-se, com este propósito, na privatização das empresas estatais e no desmonte do sistema tributário padrão de décadas

anteriores. O abandono de qualquer preocupação com a questão da desigualdade da renda levou à redução dos impostos sobre o capital e as camadas mais ricas, na crença de que isso levaria ao aumento da poupança e, conseqüentemente, dos investimentos. O ataque aos movimentos sociais também se fez presente. À ofensiva sobre o Estado do bem-estar, somou-se a tentativa de quebrar a resistência dos trabalhadores. A contenção dos seus salários, impedidos de serem corrigidos acima do aumento da produtividade, e o estabelecimento de regras mais rígidas de controle do funcionamento dos sindicatos trabalhistas contribuíram para frear a tendência de melhoria da distribuição de renda e deram lugar a um movimento de crescente desigualdade.

Além disso, os atos de liberalização financeira ganharam força. A abertura da conta de capital e o fim das barreiras que cerceavam o trânsito mais livre do fluxo financeiro pelo mundo fomentaram a instabilidade, característica típica do sistema capitalista, à medida que esse movimento passou a pressionar preços-chave da economia: o câmbio e os juros.

Não se pode dizer, pelos resultados alcançados, que tais experiências tenham tido sucesso, nem em termos de desempenho econômico, nem de combate à inflação e nem na desmontagem do Estado do bem-estar, principalmente nos países europeus, onde este já se encontrava mais desenvolvido e consolidado. No entanto, esse conjunto de ideias adotado pelas instituições financeiras situadas em Washington – denominadas pelo economista John Williamson, em 1989, de *Consenso de Washington* – serviu de guia à busca de soluções dos problemas econômicos em diferentes partes do mundo.

A adesão de vários países na década de 1990 ao receituário do Consenso de Washington (Argentina, México, Brasil, países asiáticos, entre outros), com medidas de liberalização comercial e financeira e a adoção de regimes de câmbio fixo (*currency board*), acabou por provocar ondas especulativas contra os países com dificuldade de sustentar a paridade cambial. As crises do México (1994), países asiáticos (1996-1997), Rússia (1998), Brasil (1999) e Argentina (2000) mantiveram o mundo econômico em permanente estado de atenção e preocupado com o risco de se alastrar o efeito-contágio.

As novas teorias surgidas na década de 1970 não alcançaram, de imediato, consenso sobre qual o caminho a seguir. Os teóricos da escola novo-clássica passaram a enfrentar críticas de economistas que, a partir da revisão dos fundamentos da escola da *Síntese neoclássica* (GREENWALD, B; STIGLITZ, J.,1993), reuniram-se em nova linhagem de pensamento e se autodenominaram de “*novos keynesianos*”. Esta visão seguiu a estrutura metodológica ortodoxa, com a aceitação das expectativas racionais e a otimização dos agentes individuais, mas, ao contrário dos novo-clássicos, os membros dessa nova escola não aceitaram a ideia de que não existem barreiras à retomada plena do equilíbrio do mercado (*market clearing*). Os novos keynesianos, embora defendam a relevância das condições de oferta na determinação do produto, acreditam que a existência de imperfeições de mercado faz com que as flutuações em variáveis nominais afetem o produto e o emprego no curto prazo. Ou seja, esta proposta teórica recoloca o papel da política econômica de administração da demanda agregada e sustenta que as intervenções têm efeitos reais no curto prazo, devendo ser acionadas quando a economia estiver fora da trajetória compatível com o seu produto potencial.

O debate resultou na formação de um consenso (WOODFORD, M. 2009) entre essas escolas na interpretação dos fenômenos econômicos, bem como sobre as políticas recomendadas no enfrentamento dos problemas da década de 1990, constituindo o que veio a ser chamada de *Nova Síntese neoclássica* (NSN). Esta se tornou a visão teórica dominante, deixando para trás as experiências dos anos 1990 de política econômica baseadas no regime de câmbio fixo, em razão das inevitáveis tensões provocadas no balanço de pagamentos decorrentes da supervalorização da

moeda, responsáveis pela geração de déficits externos elevados e pela incapacidade de o país defender sua paridade, tornando-se presa fácil dos movimentos especulativos.

O consenso entre essas escolas ergueu um novo edifício teórico, no qual a *taxa de juros* ganhou posição central em busca do objetivo de garantir a estabilidade macroeconômica. O modelo que brotou deste novo consenso reuniu os elementos essenciais dessas teorias – monetarista, novo-clássica, novo-keynesiano – conciliando suas diferenças para orientar as políticas de crescimento e estabilização da economia. Seu instrumental básico, com economia fechada, é um modelo estocástico de equilíbrio geral dinâmico (DSGE), composto de três equações. A primeira representa uma curva do tipo IS que descreve a dinâmica do produto, dependente da taxa de juros real. A segunda é uma Curva de Phillips que relaciona a taxa de inflação ao hiato de produto, mas não aceita o *trade-off* entre inflação e desemprego no longo prazo, reiterando a hipótese da neutralidade da moeda. E, finalmente, a terceira equação, com base na regra de Taylor (1993), relaciona a taxa de juros monetária, ao produto, ao desvio da taxa de inflação em relação à meta fixada pelo Banco Central e à inflação esperada.

A regra de Taylor é o elemento essencial de determinação do produto. O BC estabelece uma meta para a taxa básica de juros, que, ao contrário do que prevalecia na curva LM da velha síntese neoclássica e na visão monetarista, não está relacionada à oferta monetária, isto é, nesta perspectiva a moeda é endógena.

A solução do modelo depende da fixação de uma taxa de juros capaz de sustentar uma trajetória de equilíbrio entre o produto potencial, definido, seguindo os termos dos modelos novo-clássicos de ciclo econômico real, pelas condições de oferta e o produto efetivo, a curva de demanda (IS). Cabe ao BC alterar a taxa de juros quando há desvios em relação à meta de inflação programada, em busca de igualar o ritmo de expansão da produção ao produto potencial. A ação do BC afeta no curto prazo a curva IS (a hipótese da síntese neoclássica) e a taxa de inflação (Curva de Phillips), levando a economia à estabilidade do produto e dos preços, à medida que a inflação alcança a meta programada e o hiato do produto é zerado. Em outras palavras, o *manejo da taxa de juros* para coibir ou estimular o consumo e o investimento, em caso de crescimento da demanda com conseqüente aceleração da inflação ou de uma eventual retração da atividade econômica, passou a ocupar o lugar de honra no modelo para garantir a estabilidade macroeconômica.

A meta de inflação de longo prazo atuaria como uma âncora nominal para manter a economia em sua trajetória de equilíbrio e teria de ser crível para os agentes econômicos, visando coordenar as suas expectativas, daí a relevância de a autoridade monetária ser independente para alcançar o objetivo de manter a inflação na meta estabelecida e conquistar a *confiança e credibilidade* dos agentes. Já o papel da política fiscal, como instrumento de estabilização, é deixado de lado. Em princípio, não há nada nessa construção teórica que não permita alterar a curva IS com o objetivo de ampliar a relevância da política fiscal, uma vez que a visão dominante aceita que mudanças fiscais têm implicações na demanda no caso de afetar as expectativas dos agentes quanto ao valor da renda futura e da riqueza.

Não obstante, a visão convencional apela a uma série de argumentos para condenar e impedir que se mova nessa direção, restringindo o papel do Estado e da política fiscal ao compromisso com garantia de sustentabilidade temporal da dívida pública como meio de garantir a eficiência da política monetária. Entre estes argumentos, destacam-se a ideia de dominância fiscal (SARGENT; WALLACE, 1981), a Teoria da Equivalência Ricardiana (BARRO, 1974), as velhas questões aventadas por Friedman, como a presença de *lags* e de *crowding out* dos gastos privados, além de problemas de ordem política e incertezas legislativas, custos elevados e expansão da dívida pública, que, nessa perspectiva, teriam o efeito de acirrar mais do que o de

estabilizar o ciclo. Ou seja, à política fiscal caberia o papel de *fiadora da estabilização* no sentido de garantir que as finanças do Estado serão administradas com equilíbrio e de forma temporalmente sustentável para não despertar suspeitas dos agentes econômicos e não desestabilizar o sistema por meio de alterações das variáveis câmbio e juros.

A ação da política fiscal é aceita unicamente como resposta em situações de crise. Isto ocorre não por meio de medidas discricionárias, condenadas por serem inconsistentes intertemporalmente e consideradas não efetivas diante da percepção dos agentes racionais, mas com base no uso de estabilizadores automáticos. Nos momentos de alta do desemprego estes mecanismos, limitados e previstos institucionalmente, entram em cena e amenizam o ciclo. Os eventuais déficits, esperados em situações como esta, são revertidos com a recuperação econômica, preservando o equilíbrio orçamentário no decorrer do ciclo e a credibilidade da política monetária (TAYLOR, 2000).

Assim, ganham lugar as fórmulas para garantir a sustentabilidade temporal da dívida pública, com a definição de limites para a mesma em relação ao produto nacional (PIB) e o uso de regras fiscais, como meio de controlar os resultados orçamentários, independente da força política no poder, e de impor exigências aos governos desenquadrados dos limites estabelecidos para conter seus gastos, gerar superávits fiscais e reequilibrar as contas para evitar os reflexos no mercado, com aumento dos riscos e dos prêmios (juros) de seus empréstimos. Enfim, a questão da disciplina e austeridade fiscal adquiriu centralidade na condução da política fiscal, subordinando-se à política monetária para garantir a estabilidade macroeconômica, que se tornara prioridade central da política econômica.

O apelo a esse cardápio levou os adeptos do *mainstream* a repetirem, como mantra, a mesma receita para todas as crises independente de sua natureza. O diagnóstico é quase sempre o mesmo: a crise geralmente brota do Estado, por meio da geração de déficits públicos e dívida elevados que aumentam os riscos inflacionários, minam a confiança do investidor e afugentam o capital do país. Por isso, o país nessa situação deve, necessariamente, realizar reformas do Estado com o objetivo de resolver os desequilíbrios financeiros para poder contar com novos investimentos e, com isso, garantir seu ingresso no paraíso do crescimento econômico. A fórmula, transformada em credo, passou a ser defendida pelo mercado financeiro e endossada e divulgada pela mídia, em geral, sem o menor questionamento, contribuindo para manter muito países prisioneiros dessa armadilha.

Com as políticas de gestão da demanda, por meio da política fiscal, descartadas por essa forma de encarar o objeto da ciência econômica, restrito a assegurar a questão da estabilidade macroeconômica, diferentemente dos economistas do passado que procuraram conciliá-la com o crescimento da riqueza e a geração de emprego, as transformações conhecidas pelo capitalismo com a Terceira e Quarta Revolução Industrial e com o avanço do processo de globalização da economia, provocaram mudanças substanciais também na estrutura de impostos cobrados pelo Estado.

Geralmente apoiados no *princípio da competitividade*, que se tornou norma superior da tributação nessa etapa de desenvolvimento do sistema capitalista, passaram a vingar as propostas de que deveriam ser isentos de impostos ou apenas suavemente taxados os fatores de maior mobilidade espacial, como os que dizem respeito ao capital financeiro, aos investimentos produtivos, à mão de obra qualificada, às exportações, para garantir maior poder de concorrência para as empresas e evitar sua fuga para outros países com tratamento tributário mais favorável. Neste caso, deveria ser priorizada a cobrança de impostos sobre os fatores de menor mobilidade espacial, como o consumo, as propriedades imobiliárias, a mão de obra não qualificada,

recomendações que passaram a integrar as agendas de reforma tributária realizadas no mundo capitalista.

O fruto de todas essas mudanças tem sido a existência de um crescimento econômico anêmico, com pouca capacidade de geração de emprego, e sujeito a fortes e recorrentes ondas de instabilidade, além de colocar em marcha um processo de aceleração do aumento da desigualdade, com riscos crescentes para a própria reprodução do sistema. Com a política fiscal descartada como mola propulsora da criação de emprego e de redução da desigualdade, esvaíram-se as forças do sistema para manter uma demanda mais robusta, ao mesmo tempo em que a política monetária se tornou prisioneira do objetivo de manter sob controle a taxa de inflação, com aumento da taxa de juros sempre que ocorrem desvios em relação à meta estabelecida. Com este arranjo, a ciência econômica abdicou do objetivo de encontrar fórmulas para garantir o emprego e o crescimento para, contrariamente, dedicar-se à moldagem de instrumentos para abortá-los sempre e quando seu avanço coloque riscos para a estabilidade e, como decorrência, perdas para a riqueza pelos efeitos corrosivos da inflação. Ao trilhar este caminho, tornou o sistema mais instável e sujeito a crises recorrentes. Explica-se a razão.

Ao deixar de ser em parte fruto de bases reais – emprego, consumo, investimentos – o crescimento passou a depender da formação de “bolhas” especulativas, tornando-se, por essas características, altamente instável. Isso porque, com a remoção das restrições à circulação do capital, a riqueza financeira cresceu consideravelmente, derramando crescente liquidez no mercado mundial e expandindo o nível de endividamento das empresas, famílias e governo, muitas vezes com taxas de juros convidativas, responsáveis por gerar um movimento de aceleração dos preços dos ativos, movimento que termina tendo de ser abortado, conduzindo a economia para quadros, às vezes, prolongados de recessão.

Foi assim na década de 1990, quando a economia mundial ainda se recuperava lentamente dos estragos provocados pelas políticas neoliberais de Reagan e Thatcher da década de 1980, e se viu impulsionada por movimentos especulativos na bolsa de valores provocados pela euforia despertada pelas empresas das novas tecnologias de ponta, chamadas de *dot.com*, que gerou, de um lado, um efeito-riqueza colossal, e, de outro, um nível de endividamento – público e privado –, o qual, sem condições de ser quitado quando essa “bolha” estourou no final da década, conduziu a economia à grande crise de 2000-2002. O mesmo aconteceu com a crise do *subprime* de 2007-2009, quando, depois de um crescimento médio espetacular de 5% ao ano da economia mundial, apoiado no crédito farto e barato do mercado imobiliário nos Estados Unidos, a “bolha” se desfez e provocou a Grande Recessão mundial, posteriormente agravada pela crise da dívida soberana europeia em 2010, cujos efeitos combinados continuam presentes até hoje.

A amplitude da crise do *subprime*, responsável por causar uma grande recessão mundial, indicou, no início, contar com potencial para ter dimensão superior à da década de 1930. Isso só não se concretizou devido à forte intervenção dos governos, em geral, com a aprovação de bilionários pacotes de salvação de diferentes segmentos da economia, por meio da compra de títulos no mercado e suporte financeiro aos sistemas bancário, comercial e industrial, capazes de evitar a forte deflação de ativos e a quebra generalizada de instituições financeiras e de empresas do setor produtivo.

Ante essa realidade, a política econômica de combate à crise abandonou as normas estabelecidas pelo Novo Consenso Macroeconômico e adotou medidas de cunho não convencional, pautadas pelo uso do *Quantitative Easing (QE)*, que promoveu a ampliação inusitada da oferta monetária, sem qualquer efeito inflacionário, e colocou a taxa de juros próxima a zero, ao mesmo tempo em que recorreu a uma política fiscal ativa, com forte expansão dos gastos públicos e crescimento singular da dívida pública. Ou seja, com o Estado e a política fiscal

tendo de caminhar em sentido contrário ao que preconizava o pensamento dominante para evitar o colapso do sistema.

A crise teve o condão de projetar alguma luz no mundo mítico do modelo teórico dominante e chamar a atenção para a necessidade de revisão de conceitos. As mudanças na economia mundial provocadas pela Grande Recessão evidenciaram a obrigação de modificar a estrutura teórica dos modelos vigentes, a fim de torná-los aceitáveis diante da realidade visível. O caminho, no entanto, não se mostrou fácil, com o embate envolvendo o desejo de preservar os mesmos princípios e hipóteses que balizaram a sua construção, aliado ao reconhecimento de que a nova realidade colocava o apelo inevitável de mudanças. A incorporação no modelo básico de fricções financeiras nos ciclos dos negócios e o reconhecimento de que a economia pode ser afetada pelas tempestades do mundo financeiro apontaram sinais de inquietude no campo teórico e a possibilidade de revisão do pensamento do *mainstream* em resposta à realidade presente.

VI. As mudanças pós-crise do subprime: revendo conceitos e reorientando a política econômica

A crise de 2008 colocou em xeque o modelo padrão (DSGE) da teoria macroeconômica dominante, ao constatar sua falha em não explicar a ocorrência da crise e a razão de a economia não retomar rapidamente as condições de equilíbrio, nem indicar políticas consistentes de combate à deterioração da atividade econômica. As bases sólidas em que o mesmo se apoiava revelaram-se incapazes de dar conta deste quadro.

A situação causou crescente desconforto. Analistas como Stiglitz (2018) e Blanchard (2018) reconheceram várias falhas do modelo e questionaram a ideia de tendência da economia de se autoestabilizar depois de um choque. Isso porque, na visão destes autores, o modelo DSGE fez escolhas erradas, residindo o cerne dos problemas na forma equivocada com que os fundamentos microeconômicos incorporaram aspectos-chaves do comportamento econômico. Para eles, a obrigação de dar uma resposta melhor à realidade requer a construção de uma modelagem alternativa, capaz de rever as bases teóricas implícitas nas hipóteses adotadas e criar um edifício teórico com novos alicerces, em que se introduza, entre outros aspectos, a questão financeira no coração do modelo, o uso de agentes heterogêneos e novas especificações de comportamento.⁷

Os avanços dados nessa direção até o momento não chegaram, no entanto, a bom termo. Apesar das várias críticas, sugestões e propostas, permanecem resistências em romper com pressupostos estabelecidos e conceitos arraigados. A discussão em torno desses pontos avançou, mas não se colocou, até o momento, uma mudança mais profunda no campo da teoria macroeconômica convencional.

A explicação para esse fato não é simples. Krugman (2018), de forma polêmica, sugeriu que a busca por alternativas teóricas acabou sendo prejudicada em razão de ter-se lançado mão

(7) De acordo com Stiglitz (2018; p.76): “I believe that most of the core constituents of the DSGE model are flawed sufficiently badly that they do not provide even a good starting point for constructing a good macroeconomic model. These include (a) the theory of consumption; (b) the theory of expectations—rational expectations and common knowledge; (c) the theory of investment; (d) the use of the representative agent model (and the simple extensions to incorporate heterogeneity that so far have found favor in the literature); distribution matters; (e) the theory of financial markets and money; (f) aggregation—excessive aggregation hides much that is of first order macroeconomic significance; (g) shocks—the sources of perturbation to the economy; and (h) the theory of adjustment to shocks—including hypotheses about the speed of and mechanism for adjustment to equilibrium or about out-of-equilibrium behavior.”. Segundo Blanchard (2018; 45): “Go back to the benchmark New Keynesian model, from which DSGEs derive their bone structure. The model is composed of three equations: an equation describing aggregate demand; an equation describing price adjustment; and an equation describing the monetary policy rule. At least the first two are badly flawed descriptions of reality.”

de um instrumental já disponível. A obrigação de responder às demandas da crise levou vários analistas a buscarem um modelo capaz de oferecer conselhos práticos sobre qual tipo de política deveria ser adotada em diferentes circunstâncias. Entre esses, um grupo relevante de economistas novo-keynesianos, majoritariamente com formação no MIT e Harvard, recorreram teoricamente ao modelo IS-LM, base da velha síntese neoclássica, e reafirmaram a crença na efetividade da política ativa em lidar com as flutuações econômicas de curto prazo.

O sucesso do velho modelo IS-LM em responder aos problemas colocados pela crise acabou por ser, em grande medida, responsável por frear o impulso de promover alterações na teoria macroeconômica em resposta à crise, ao contrário do que se pôde observar nos anos 1930 e na estagflação dos anos 1970 (VINES; WILLS 2018).

O modelo tradicional keynesiano revelou-se bastante útil, por apontar a necessidade de intervenção e a forma apropriada de estimular a economia (Stiglitz, 2018).⁸ A crise de 2008 trouxe algumas lições, como a aceitação da centralidade das finanças e o questionamento da crença de a economia voltar à estabilidade por si própria depois de algum choque. Houve o reconhecimento de que as crises financeiras podem gerar uma situação de queda prolongada do produto e de que o quadro atual, de taxa de juros próxima à zero, tende a permanecer por um período previsível relativamente longo, com a economia sujeita à armadilha de liquidez.

Com a aceitação de que a economia se encontra em um quadro de armadilha da liquidez, ganharam relevo as políticas sugeridas pelas três hipóteses do modelo, podendo-se esperar nessa situação que: i) o aumento do déficit público não terá o efeito esperado de elevar as taxas de juros; ii) a expansão da base monetária não provoca aumento da inflação e iii) o multiplicador, nesse quadro, é significativamente superior a 1 (KRUGMAN, 2018).

As colocações, certamente, não tiveram aceitação unânime e desencadearam uma disputa entre aqueles que tinham algum tipo de suporte teórico keynesiano e outros que se apegaram à visão de austeridade, com o pressuposto de que este tipo de ação levaria a um aumento de confiança e, de acordo com a tese da contração fiscal expansionista, provocaria a expansão dos gastos e a retomada do crescimento (ALEISNA; ARDAGNA 2010, 2012).

Embora a tese central de Alesina e Ardagna (2010; 2012), de existir uma relação direta entre o corte de gastos e a retomada do crescimento econômico, a chamada “contração fiscal expansionista”, tenha provocado frisson entre os economistas da ortodoxia e iludido as autoridades governamentais que nela viram argumentos para reduzir o tamanho do Estado, suas deficiências econométricas e empíricas, que levaram a conclusões equivocadas, se encarregaram de desmontar seus argumentos em favor das políticas de austeridade.

Isso, no entanto, não esmoreceu sua batalha na defesa dessas políticas. Em 2019, juntamente com os economistas Carlo Favero e Francesco Giavazzi, Alesina publicou o livro *Austeridade: quando dá certo e quando não dá*, no qual fazem um levantamento de várias experiências de ajuste fiscal e reveem a metodologia para analisar o tema. Sua principal conclusão é a de que os ajustes podem ser, de fato, contracionistas, mas que o ajuste pelo lado dos gastos gera menos efeitos perversos que o ajuste pelo lado das receitas, sendo preferível, portanto, a primeira opção, caso seja necessária sua realização. Uma tese distinta da que emergiu da revisão feita pelos autores neokeynesianos e que se somou ao cardápio oferecido pelo saber convencional para a superação da crise.

(8) BLANCHARD (2018; 48), concordando com essa posição, afirma que: “I strongly believe that *ad hoc* macro models, from various versions of the IS–LM to the Mundell–Fleming model, have an important role to play in relation to DSGE models. They can be useful upstream, before DSGE modelling, as a first cut to think about the effects of a particular distortion or a particular policy.”

Os resultados empíricos alcançados pelo aumento dos gastos públicos confirmaram as hipóteses das ações com lastro keynesiano e o sucesso do velho modelo evitou o aprofundamento da crise e deu lugar a outro entendimento sobre a condução da política de estabilização. A lição a se retirar da grande crise (2008), segundo Blanchard e Summers (2017), é semelhante à da crise de 1930. O ambiente diferente que se estabeleceu em razão de a economia não se reestabilizar depois de receber um grande choque ofereceu a oportunidade de se retomar práticas já utilizadas em outros tempos e adotar uma combinação de instrumentos de política econômica com o objetivo de reduzir a ameaça de deterioração profunda da economia e de reagir aos choques adversos por meio de uma política monetária agressiva e o uso intensivo da política fiscal como instrumento de estabilização, associada a um conjunto de medidas de regulação para conter os riscos financeiros e reduzir a ameaça de novas crises.

Nessa nova perspectiva, o papel da política monetária, mesmo com taxa de juros próximo de zero, não pode ser descartado porque essa ainda dispõe de instrumentos poderosos de atuação, como as diferentes formas de QE, continuando a ser importante na defesa da estabilidade. Não obstante, diante da visão convencional praticamente unânime de que a manipulação da taxa de juros é suficiente para lutar contra a existência de bolhas de ativos, garantir a estabilidade financeira e administrar a demanda agregada, a fim de sustentar a economia próxima ao produto potencial e a inflação na meta estabelecida, a crença nesse instrumento como peça da política de estabilização perdeu força e criou as condições de se repensar a política fiscal.

Contudo, a volta da política fiscal requer a revisão da política de dívida pública e do papel que ocupa como instrumento de estabilização. No que se refere à dívida pública, embora se reconheça que se encontra em patamar elevado, a situação atual é diferente daquela existente em momentos anteriores, em que se defendia, de forma intransigente, a política de consolidação fiscal. A baixa taxa de juros e a expectativa de que continue por longo tempo indicam que o serviço da dívida se encontra em nível historicamente baixo, havendo espaço para se ampliar a colocação de títulos, de modo que a expansão fiscal pode elevar o produto a uma taxa superior à da dívida pública, contribuir para reduzir a relação dívida/PIB e melhorar as condições que garantam sua sustentabilidade. Este argumento, no entanto, não significa aproximação com o pensamento da *Modern Monetary Theory*, que não vê problema no crescimento da dívida em moeda nacional se a economia se encontrar abaixo de seu produto potencial, nem defesa do uso da dívida indiferente à circunstância do momento. Trata-se mais de uma avaliação *ad hoc* da dinâmica da dívida em condições de juros baixos e possibilidade de maior expansão do PIB.

A possibilidade de alcançar taxas de crescimento do produto superiores ao custo do serviço da dívida, em prazo previsível, afasta a ameaça de a dívida se tornar explosiva, mesmo com a vigência de déficits públicos, e coloca a oportunidade de intensificar o uso do instrumental fiscal, com políticas discricionárias abrangendo projetos de investimento público e outras medidas de atendimento à população, como a expansão de estabilizadores automáticos contra o aumento do desemprego. É certo que o risco de elevação da taxa de juros, com o conseqüente impacto na dívida pública, não pode ser afastado e ameaçar a retomada da política fiscal, o que daria espaço para os paladinos da política de austeridade e da política de corte de gastos ganharem credibilidade e imporem os seus objetivos. Esta ameaça pode ser mitigada se houver um olhar alternativo sobre a política de relacionamento entre o Tesouro e o Banco Central e sobre a política de colocação de títulos da dívida pública pelo Tesouro, além de ser possível rever, sobretudo, a política convencional da autoridade monetária de fixação de taxa de juros básica da economia.

A política fiscal retoma assim lugar de destaque, ao servir de instrumento de política anticíclica, em complemento à política monetária, e até mesmo para garantir uma expansão fiscal sustentada, já que a sua ação pode ser relevante para manter a demanda, bem como a expansão da

produtividade e da oferta agregada, com repercussões positivas no produto potencial e na situação global (FURMAN, 2016).

Além disso, a situação atual abre um leque de oportunidades para se ampliar a discussão, como já ocorreu nos tempos em que a referência proeminente era Keynes, e rever outras questões que foram úteis ou serviram de elementos de sustentação da NSN. Desde logo, é preciso pensar na revisão do sistema tributário adotado desde os anos 1980, em que prevaleceu o corte dos tributos das empresas e dos extratos mais altos de renda, fator crucial na busca de uma sociedade menos desigual. O questionamento do ajuste fiscal a qualquer custo (Resende, 2021) alia-se a outras preocupações, como a necessidade de ampla reavaliação dos indicadores atualmente usados para retratar a situação fiscal do país, a começar da relação dívida / PIB, base da métrica mais comum de sustentabilidade da dívida, que relaciona uma medida de estoque (dívida) com outra de fluxo (PIB) (FURMAN; SUMMERS 2020). O novo olhar sobre a política fiscal coloca também em discussão o uso de regras fiscais rígidas, associado à visão anterior, que, no quadro atual, se torna figura anacrônica e precisa ser revista diante do maior espaço das políticas discricionárias (BLANCHARD, 2020).

VII. Considerações Finais

A crise de 2008 abalou a convicção de economistas convencionais de que a situação da teoria macroeconômica era boa (Blanchard, 2008)⁹ e o modelo padrão (DSGE) comumente usado nas análises econômicas constituía uma aproximação satisfatória da realidade.

A segurança com que lidavam com o aparato teórico então vigente deu lugar a dúvidas, marcadas pela certeza da necessidade de mudanças, mas sem se saber exatamente como, onde e em qual direção.¹⁰

Inaugurou-se um período de transição. O modelo teórico passou a enfrentar uma série de críticas. O regime de política macroeconômica dominado pela política monetária, por meio da manipulação da taxa de juros baseada na regra de Taylor, e o literal abandono da política fiscal discricionária, com críticas aos eventuais movimentos do Estado, perdeu sustentação em um mundo com tendência de taxas de juros próximas de zero e de dependência de diferentes segmentos do apoio estatal para garantir a sobrevivência.

A crise, graças a forte atuação do poder público, não teve a dimensão imaginada inicialmente e serviu de laboratório de análise das terapias empregadas. A política monetária perdeu o lugar de instrumento quase único da política de estabilização e, apesar do reconhecimento de que tem papel relevante a desempenhar, mesmo em condições de taxa de juros próxima de zero, passou a ter de dividir o espaço com a política fiscal.

O Estado e a política fiscal discricionária, bem como o trabalho conjunto do Banco Central e do Tesouro, ganharam alento. Na falta de alternativa teórica, cresceu a defesa de velhas ideias. Os ensinamentos da velha síntese neoclássica, com a defesa da união das políticas monetária e fiscal, ocuparam os espaços e passaram a ditar a orientação de relevantes economistas em busca de novos caminhos.

As mudanças, até o momento, não provocaram alterações profundas como as que aconteceram nas crises de 1930 e dos anos 1970. Nos dois momentos, a incapacidade da visão dominante de explicar os acontecimentos levou ao surgimento de paradigmas teóricos

(9) BLANCHARD, O. (2008, p. 2) escreveu: “*The state of macro is good*”.

(10) VINES, D.; WILLS, S. (2018; p. 2) ao falar do impacto no pensamento convencional que se abriu com a crise de 2008 e a necessidade de mudanças colocou as seguintes questões: “What new ideas are needed? What needs to be thrown away? What might a new benchmark model look like? Will there be a ‘paradigm shift’?”

alternativos, que romperam com o anterior e desencadearam modificações na operacionalidade dos instrumentos de política econômica e na institucionalidade então existentes.

A situação atual não seguiu movimento semelhante. O reconhecimento de que o modelo padrão, o DSGE, precisa ser alterado provocou críticas e propostas de alterações, com a maioria defendendo adaptações, sem provocar rupturas teóricas. Por outro lado, a questão prática de como enfrentar a crise e com quais instrumentos de política econômica se poderia contar levou a soluções *ad hoc*. Como colocaram Blanchard; Summers (2017), o futuro depende da volta ao passado (*back to the future*), em busca dos ensinamentos da crise de 1930, de que a economia, depois de um choque, não tende a se estabilizar automaticamente e necessita da ação do Estado.

O sucesso da intervenção pública jogou luz sobre o velho modelo IS-LM, com a política de estabilização baseada no mix de política monetária e fiscal. A política fiscal, ao menos temporariamente, voltou a ocupar posição de relevo, como uma resposta empírica à determinada situação específica, onde prevalecem juros próximos a zero e a incapacidade de a política monetária cumprir sozinha a tarefa de recuperar a economia.

O movimento, apesar de seu caráter *ad hoc*, deve ser bem avaliado, pois várias questões são submetidas a escrutínios, outras perdem força ou podem se tornar anacrônicas, colocando em xeque a visão teórica e parte da institucionalidade criada como meio de sustentar esse tipo de abordagem. O debate em torno da dívida pública colocou em dúvida a métrica da sustentabilidade da dívida com a qual se trabalhou nas últimas décadas, assim como recebeu outro olhar a possibilidade de o país incorrer em déficit público. O uso de políticas fiscais discricionárias requer revisitar a base teórica propondo a exigência de regras fiscais rígidas. O modelo que defendia a quase completa separação entre as ações do Tesouro e do Banco Central, presente desde os anos 1980 até a crise, também merece atenção porque a possibilidade de interação de suas ações, negada durante anos, voltou a ser considerada no combate à crise.

Além disso, a situação econômica, agravada com a pandemia da covid, escancarou o problema da desigualdade social e trouxe a obrigatoriedade de a sociedade enfrentar esse problema. A questão não é simples e requer ampliar o debate sobre o modelo atual de sistema tributário, o alcance das políticas sociais e as formas de combater o desemprego e a miséria.

Certamente, não parece razoável esperar uma reviravolta teórica nem avanços radicais no campo da política social e econômica. Os progressistas não podem se iludir. Não obstante, o simples sinal de que o campo das ideias está em movimento e a visão convencional deixou de *ter aquela velha opinião formada sobre tudo*, com diria Raul Seixas, é alvissareiro, como explicitaram as políticas do Presidente Biden de combate à pandemia e de reestruturação econômica. Vimos a fumaça, falta encontrar o fogo.

Referências bibliográficas

ALESINA, A.; ARDAGNA, S. Large changes in fiscal policy: taxes versus spending. In: BROWN, Jeffrey R. (Ed.). *Tax policy and the economy*, v. 24 Chicago: University of Chicago Press, 2010.

ALESINA, A.; ARDAGNA, S. *The design of fiscal adjustments*. National Bureau of Economic Research, Sept. 2012. (NBER Working Paper, 18423).

ALESINA, Alberto; FAVERO, Carlo; GIAVAZZI, Francesco. *Austerity: when it works and when it doesn't*. New Jersey, Princeton University Press, 2019.

BARBER, William J. *Uma história do pensamento econômico*. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1971.

- BARRO, R. J. Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy*, v. 82, n. 6, p. 1095-1118, Nov./Dec., 1974.
- BATRA, Ravi. *Greenspan, a fraude*. Ribeirão Preto, SP: Novo Conceito Editora, 2006.
- BLANCHARD, O. On the future of macroeconomic models. *Oxford Review of Economic Policy*, v. 34, n. 1-2, p. 43-54, 2018.
- BLANCHARD, O. *Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards*. PIIE Peterson Institute for International Economics, Feb. 2021. (Working Paper).
- BLANCHARD, O.; SUMMERS, L. *Rethinking Stabilization Policy*. Back to the Future. Peterson Institute for International Economics, Oct. 8, 2017.
- BLANCHARD, O. *The State of Macro*. Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, Aug. 12, 2008. (Working Paper, 08-17).
- BUCHANAN, J. M.; TULLOCK G. *The Calculus of Consent Logical Foundation of Constitutional Democracy*. Ann Arbor, Mich., University of Michigan Press, 1962.
- BUCHANAN, J. M.; WAGNER, R. E. Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes. In: THE COLLECTED Works of James M. Buchanan, Foreword by Robert D. Tollison, 20v. (Indianapolis: Liberty Fund, 1999-2002). Vol. 8.
- FRIEDMAN, M. *A Theory of the Consumption Function*. Princeton University Press, Princeton. 1957.
- FRIEDMAN, M. *Capitalism & Freedom*. The University of Chicago. 1962. Chapter V.
- FRIEDMAN, M. The Quantity Theory of Money, A Restatement. In: FRIEDMAN, M. (Ed.). *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago, University of Chicago Press, 1956.
- FURMAN, Jason. *The New View of Fiscal Policy and Its Application*. Remarks at Global Implications of Europe's Redesign Conference. New York, Oct. 5, 2016.
- TRIFFIN, Robert. *O sistema monetário internacional, ontem, hoje e amanhã*. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1972.
- GREEWALD, B.; STIGLITZ, J. New and Old Keynesians. *Journal of Economic Perspectives*, v. 7, n. 1, p. 23-44, Winter 1993.
- HAYEK, F. A. *The Road to Serfdom*. University of Chicago Press, 1944.
- HUME, David [1752]. Of Money. In: MILLER, E. F. (Ed.). *Essays, moral, political and literary*. Indianapolis: Liberty Classics, 1952.
- HUME, David [1752]. Of interest. In: MILLER, E. F. (Ed.). *Essays, moral, political and literary*. Indianapolis: Liberty Classics, 1952.
- KALECKI, Michal [1954]. *Teoria da Dinâmica Econômica*. SP: Editora Nova Cultural, 1977.
- KEYNES, John Maynard. [1919]. *As consequências econômicas da paz*. São Paulo: Imprensa Oficial do Estado; Brasília: Universidade de Brasília, 2012 (Clássicos IPRI).
- KEYNES, John Maynard [1924]. O fim do "laissez-faire". In: SZMRECSÁNYI, Tamás (Org.). *John Maynard Keynes*. São Paulo: Ática, 1978, p. 106-126.
- KEYNES, John Maynard [1925]. ¿Soy un liberal? In: KEYNES, John M. *Ensayos de persuasión*. Barcelona: Editorial Crítica, 1988.
- KEYNES, John Maynard [1936]. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996.

- KRUGMAN, P. Good enough for government work? Macroeconomics since the crisis. *Review of Economic Policy*, Oxford, v. 34, n. 1-2, 2018, p. 156-168.
- KYDLAND, F. E.; PRESCOTT, E. C. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. In: PERSSON, T.; TABELLNI, G. *Monetary and fiscal policy*. The MIT Press, 1994. v. 1: Credibility.
- MACLEAN, N. *Democracy in Chains: The Deep History of the Radical Right's Stealth Plan for America*. Penguin Random House LLC, 2017.
- MARX, Karl. [1883]. *O Capital (Crítica da Economia Política)*; o processo de circulação do capital. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1970 (Livro II).
- MILL, John Stuart. [1848]. *Princípios de Economia Política: com algumas de suas aplicações à filosofia social*. São Paulo: Abril Cultural, 1983 (Os Economistas).
- MUSGRAVE, R. *The Theory of Public Finance*. McGraw-Hill, 1959.
- RESENDE, André L. Vale tudo pelo equilíbrio fiscal? *Valor Econômico*. Fim de Semana, 29 jan. 2021.
- RICARDO, David [1817]. *Princípios da Economia Política e da Tributação*. São Paulo: Abril Cultural, 1982 (Os Economistas).
- SAMUELSON, P. A.; SOLOW, R. (1960) Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy. *The American Economic Review*, v. 50, n. 2, May. Reimpresso em: STIGLITZ, J. (Ed.). *The Collected Scientific Papers of Paul A. Samuelson*, MIT Press, v. II. p. 1336-1353.
- SAY, Jean-Baptiste [1803]. *Tratado de Economia Política*. São Paulo: Abril Cultural, 1983 (Os Economistas).
- SISMONDI, J. C-L Sismonde de. *Novos princípios de economia política (1819-1827)*. Curitiba: Segesta Editora, 2009 (Raízes do Pensamento Econômico, v. 9).
- SARGENT, T. J.; WALLACE, N. Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Fall 1981. Reimpresso em: MILLER, P. J. *The rational expectations revolution: readings from the front line*. MIT Press, 1994.
- SMITH, Adam [1776]. *A Riqueza das Nações*; investigação sobre sua natureza e suas causas. São Paulo: Abril Cultural, 1983 (Os Economistas).
- SOROS, George. *O novo paradigma para os mercados financeiros; a crise atual e o que ela representa*. Rio de Janeiro: Agir, 2008.
- STIGLITZ, J. E. Where modern macroeconomics went wrong. *Oxford Review of Economic Policy*, v. 34, n. 1-2, p. 70-106, 2018.
- TAYLOR, J. B. Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, v. 39, n. 1, p. 195-214, 1993.
- TAYLOR, J. Reassessing discretionary fiscal policy. *Journal of Economic Perspective*, v. 14, n. 3, Summer 2000.
- TRIFFIN, Robert. *O sistema monetário internacional, ontem, hoje e amanhã*. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1972.
- VILLARREAL, René. *A contrarrevolução monetarista*. Rio de Janeiro: Editora Record, 1984.
- VINES, D.; WILLS, S. The rebuilding macroeconomic theory project: an analytical assessment. *Oxford Review of Economic Policy*, v. 34, n. 1-2, p. 1-42, 2018.
- WOODFORD, M. Convergence in macroeconomics: elements of the new synthesis. *American Economic Journal: Macroeconomics*, v. 1, n. 1, p. 267-279, 2009.