



CADERNO DA  
**REFORMA**  
**ADMINISTRATIVA**

**40.** Soberania Monetária e os Objetivos  
Fundamentais da República

**Brasília, Março de 2022**

**Expediente**

**Autor:**

**Márcio Gimene**

Analista de Planejamento e Orçamento do Governo Federal e presidente da Assecor.

**Daniel Negreiros Conceição**

Mestre em Economia e Doutorando em Economia e Ciências Sociais pela Universidade do Missouri em Kansas City (UMKC).

**André de Melo Modenesi**

Professor Associado ao Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ) e Doutor pela mesma instituição.

**Realização:**

Fórum Nacional Permanente de Carreiras Típicas de Estado (Fonacate) (Março, 2022)

**Diagramação:**

Diego Feitosa

As opiniões aqui emitidas são de responsabilidade dos autores e colaboradores.

Apoio:



**Servir**

Frente Parlamentar Mista em Defesa do Serviço Público.

Presidente: Deputado Federal Professor Israel Batista (PV-DF)

# Soberania Monetária e os Objetivos Fundamentais da República

Márcio Gimene<sup>1</sup>

Daniel Negreiros Conceição<sup>2</sup>

André de Melo Modenesi<sup>3</sup>

## Resumo:

Conforme dispõe a CF-1988, o planejamento estratégico público é um fator determinante para o setor público e indicativo para o setor privado. Assim, torna-se necessário mobilizar recursos financeiros que sejam suficientes e adequados para o pleno cumprimento dos Objetivos Fundamentais da República e dos demais dispo-

sitivos constitucionais e infraconstitucionais a eles associados.

Por isso, buscamos demonstrar neste trabalho que: i) para haver superávit privado é preciso que o setor público seja deficitário; ii) governos monetariamente soberanos não dependem de arrecadação prévia para gastar na moeda que eles mesmos emi-

---

1 Analista de Planejamento e Orçamento do Governo Federal. Doutor em Geografia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), Mestre em Geografia pela Universidade de Brasília e Economista pela UFRJ. Fez estágio de pós-doutorado no Instituto de Economia da UFRJ. Foi Assessor Técnico do Instituto Brasileiro de Administração Municipal – IBAM; Coordenador de Temas Estratégicos e Coordenador-Geral de Gestão do Conhecimento da Secretaria de Planejamento e Investimentos Estratégicos do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão; Assessor da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República; e Subsecretário de Relações do Trabalho e do Terceiro Setor e Secretário Adjunto de Relações Institucionais e Sociais da Casa Civil do Governo do Distrito Federal. Atualmente trabalha na Secretaria de Orçamento Federal do Ministério da Economia. É Editor da Revista Brasileira de Planejamento e Orçamento – RBPO e Presidente da Associação Nacional dos Servidores da Carreira de Planejamento e Orçamento – Assecor.

2 Economista pela UFRJ, mestre em economia e doutorando em Economia e Ciências Sociais pela Universidade do Missouri em Kansas City (UMKC). É professor do Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano e Regional (IPPUR) da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) onde leciona macroeconomia e economia do setor público no Curso de Gestão Pública para o Desenvolvimento Econômico e Social (GPDES). É um dos autores do livro “Teoria Monetária Moderna: a chave para uma economia a serviço das pessoas”, primeiro manual brasileiro sobre o tema publicado pela Editora Nova Civilização.

3 Professor Associado ao Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ) e Doutor pela mesma instituição. Foi coordenador da área de macroeconomia do IE/UFRJ, entre 2010-2017. Lecionou no IBMEC-RJ (2005-2009) e na Universidade Federal Fluminense (2001-2003). É pesquisador do CNPq. Foi Secretário-Executivo Adjunto da Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia (ANPEC), entre 2014-2015; e diretor da Associação Keynesiana Brasileira (AKB), entre 2011-2014. Foi pesquisador da Coordenação de Regimes Monetário e Cambial da Diretoria de Estudos Macroeconômicos do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (DIMAC/IPEA). Autor do livro texto Regimes Monetários: Teoria e Experiência do Real (Manole, 2005), vencedor do Troféu Cultura Econômica (Jornal do Comércio e Caixa RS), e de capítulos em diferentes livros, como: The Brazilian Economy Since the Great Financial Crisis of 2007/2008 (Palgrave Macmillan, 2017), The New Brazilian Economy (Palgrave Macmillan, 2017), The Brazilian Economy Today: Towards a New Socio-Economic Model? (Palgrave Macmillan, 2016), The Global South After the Crisis (Edward Elgar, 2016), Sistema Financeiro: uma análise do setor bancário no Brasil (Campus-Elsevier, 2007); Câmbio e Controle de Capitais (Campus-Elsevier, 2006). Co-organizador dos livros: Brazil's Economy An Institutional and Sectoral Approach (Routledge, 2018), Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade (Elsevier, 2012), Macroeconomia para o Desenvolvimento: crescimento, estabilidade e emprego (IPEA, 2010). Também publicou artigos em diferentes periódicos internacionais e nacionais, como: Journal of Post Keynesian Economics, European Journal of Economics and Economic Policy, Investigación Económica, Estudos Econômicos e Revista de Economia Política.

tem; e iii) o gasto público é o único gasto verdadeiramente autônomo em uma economia monetária.

Ressaltamos, no entanto, que isso não significa que governos monetariamente soberanos possam ou devam realizar gastos públicos de forma ilimitada. Afinal, ao menos três restrições precisam ser observadas quando se trata do planejamento dos gastos públicos: i) as restrições autoimpostas pelas leis orçamentárias, ii) os riscos de aceleração da inflação e iii) as restrições externas.

Apesar disso, não há motivo (do ponto de vista estritamente financeiro) para que um governo monetariamente soberano como o

brasileiro deixe de realizar os gastos que forem necessários para assegurar o cumprimento de metas politicamente pactuadas – tais como os objetivos fundamentais da República definidos na Constituição brasileira. Não faz sentido a crença segundo a qual “a Constituição não cabe no orçamento”. É o orçamento público que deve se adequar à Constituição, e não o contrário.

Assim, ressaltamos que as restrições de gasto impostas pelas leis orçamentárias são uma consequência da correlação de forças políticas existentes em cada sociedade; e não uma inevitabilidade técnica decorrente da suposta “falta de dinheiro”.

## Sumário

1. Introdução .....	6
2. Soberania Monetária .....	6
3. Restrições Autoimpostas pelas Leis Orçamentárias .....	11
4. Riscos de Aceleração da Inflação .....	13
5. Restrições Externas.....	16
6. Considerações Finais .....	19
Referências.....	21



## 1. Introdução

O art. 3º da Constituição Federal estabelece como objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil:

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

Para que tais objetivos sejam alcançados, o art. 174 da Carta Magna determina que o Estado exerça, como agente normativo e regulador da atividade econômica, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.

Sendo o planejamento determinante para o setor público, torna-se necessário mobilizar recursos financeiros que sejam suficientes e adequados para o pleno cumprimento dos objetivos fundamentais da República e dos demais dispositivos constitucionais e infraconstitucionais a eles associados.

Há quem diga, no entanto, que isso não é possível porque “a Constituição não cabe no orçamento”. Nesta perspectiva, os objetivos fundamentais da República seriam uma espécie de “carta de intenções”, cuja efetiva implementação estaria subordinada à disponibilidade de dotações orçamentárias.

No intuito de contribuir com esse debate, o presente texto tem como objetivo demonstrar que o governo brasileiro é capaz

de financiar as políticas públicas necessárias para assegurar o pleno cumprimento dos objetivos fundamentais da República. Para tanto, esse capítulo está organizado em quatro seções, além desta introdução e da conclusão. A próxima seção apresenta as diferenças entre as lógicas que orientam as finanças públicas e privadas. As seções seguintes abordam três restrições que precisam ser observadas quando se trata do planejamento dos gastos públicos. São elas: i) as restrições autoimpostas pelas leis orçamentárias, ii) os riscos de aceleração da inflação e iii) as restrições externas.

## 2. Soberania Monetária

Podemos dizer que um governo é *monetariamente soberano* quando dispõe das seguintes prerrogativas legais: determinar qual a moeda/unidade de conta oficial; exercer o monopólio sobre a emissão da moeda de aceitação mais ampla na economia; estabelecer obrigações não recíprocas (impostos, multas, taxas, tarifas); e decidir o que entregará para realizar pagamentos e transferências ao setor privado.<sup>4</sup>

Isso faz com que a dinâmica das finanças públicas seja distinta da que orienta a gestão orçamentária de usuários da moeda estatal, como as famílias e as empresas. Um princípio básico de contabilidade ajuda a entender essa diferença: todo ativo financeiro corresponde a um passivo financeiro. Em uma economia fechada, isso significa que o superávit obtido pelo setor público corresponde necessariamente a um déficit no setor privado, e vice-versa. Quando incluímos o setor externo na análise, o raciocínio é o mesmo. Considerando como “resto do mundo” os governos, as empresas e as famílias dos países com os quais um determinado país possui relação financeiri-

4 Nessa perspectiva, não são governos monetariamente soberanos os Estados-membros da União Europeia, que renunciaram à sua soberania monetária em favor do Banco Central Europeu, nem entes subnacionais (estados e municípios) como os brasileiros, que são usuários da moeda emitida pela União. (DALTO et al, 2020)

ra, temos a seguinte identidade:

Balanço privado doméstico +	Balanço público doméstico +	Balanço externo	= Zero
-----------------------------	-----------------------------	-----------------	--------

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

Logo, **como regra geral, déficits públicos correspondem a superávits privados, e vice-versa. Isso significa que se o orçamento público for gerido seguindo o raciocínio dos orçamentos privados - isto é, reduzir despesas e aumentar receitas sempre que possível - o resultado tende a ser o empobrecimento relativo das famílias e empresas. É por isso que governos monetariamente soberanos funcionam sistematicamente com orçamentos públicos deficitários, proporcionando, assim, aumento da renda (e/ou da riqueza) privada.**<sup>5</sup>

Tendo isso em mente, a pergunta relevante a se fazer em seguida é como governos monetariamente soberanos conseguem financiar seus gastos ao longo do tempo, de forma a permitir que o conjunto das famílias e das empresas operem com orçamentos superavitários. Para respondermos a essa pergunta **é preciso observar que**

**governos monetariamente soberanos não dependem de arrecadação prévia para gastar na moeda que eles mesmos emitem.** Até cerca de 200 anos atrás isso era mais claro, pois os reis ordenavam a cunhagem de moedas para gastá-las e, em seguida, recolhê-las de volta por meio da cobrança de tributos. Com a criação dos bancos centrais essa sequência de eventos ficou um pouco mais complexa, mas a lógica segue sendo a mesma: para que o soberano possa recolher na forma de tributos as moedas que ele mesmo emite, é preciso primeiro colocar essas moedas em circulação, adquirindo bens e serviços da população local. Do ponto de vista lógico, não é possível ocorrer o contrário, pois neste caso os agentes privados não teriam como obter a moeda para devolvê-la na forma de tributos ao governo que a criou.

Minsky (2013), corretamente, observa que embora qualquer pessoa possa criar moeda, o problema reside em ela ser aceita por outras pessoas. **O que faz com que a moeda estatal tenha ampla aceitação é o fato de ela ser exigida para o pagamento de tributos cobrados pelo governo. Isso significa que a função primordial dos tributos não é financiar os gastos públicos; e sim criar demanda para a moeda estatal.** Dado que o não pagamento de tributos pode resultar em sanções diversas, tais como a cobrança de multas, confisco de bens ou mesmo a prisão do devedor, a demanda pela moeda estatal faz com que ela seja amplamente aceita dentro dos domínios daquele Estado.<sup>6</sup>

**Estando claro que (i) para haver superávit privado é preciso que o setor público seja deficitário, e que (ii)**

5 Para maior aprofundamento sobre esse ponto, ver Lerner (1943, 1947), Wray (2003, 2015), Mitchell, Wray e Watts (2019), Dalto et al (2020) e Kelton (2020).

6 Tributos também são importantes instrumentos de polícia econômica. Por exemplo, devem ser usados com fins distributivos: reduzir desigualdades extremas de patrimônio e renda, tributando mais quem tem mais. Podem servir para estimular determinadas atividades econômicas e, eventualmente, combater pressões inflacionárias oriundas de setores específicos (como alimentos, combustíveis e energia etc.).

**governos monetariamente soberanos não dependem de arrecadação prévia para gastar na moeda que eles mesmos emitem, resta reconhecer que (iii) o gasto público é o único gasto verdadeiramente autônomo em uma economia monetária.**

Sobre este último ponto, cabe lembrar que ao menos desde 1819, quando Sismonde de Sismondi (1827) publicou *Novos Princípios de Economia Política*, e de 1820, quando Malthus (1983) lançou *Princípios de Economia Política*, sabe-se que a demanda agregada é o que determina o nível de produção geral da economia.

Ambos contestaram a Lei de Say,<sup>7</sup> observando que nem tudo que é poupado se transforma, necessariamente, em investimento. Ao ressaltarem que a insuficiência de demanda efetiva pode determinar a ocorrência de crises de superprodução, esses autores deram importante passo para o entendimento da *função reserva de valor* desempenhada pela moeda.

Na medida em que se considere que a moeda desempenha a função de reserva de valor é possível que os agentes econômicos optem por reter parcela de seu rendimento (salário ou lucro) na forma de moeda ou, simplesmente, entesourar moeda. Havendo entesouramento, parte do poder de compra potencial (gerado no processo de produção) não se transformará em demanda. Isso significa que nem toda renda criada em um determinado período se transforma em demanda (seja na forma de consumo das famílias ou de investimento das empresas) nesse mesmo período. Assim, cria-se insuficiência de demanda efetiva e, portanto, a possibilidade de ocor-

rer uma crise de superprodução.

Isso ficou evidente com a crise financeira mundial de 1929 e a Grande Depressão que a seguiu. Foi observando esses acontecimentos que Keynes publicou, em 1936, sua *Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda*. O sucesso desse livro está diretamente ligado ao reconhecimento de que o pensamento econômico convencional não era capaz de explicar – e, portanto, muito menos capaz de reverter – a dramática situação social e econômica enfrentada naquele momento:

*“A época em que o livro [A Teoria geral...] foi lançado foi certamente uma das razões do seu sucesso. A Grande Depressão não foi apenas uma catástrofe econômica, mas também um fracasso intelectual [...] Poucos economistas tinham uma explicação coerente para a Depressão, tanto sobre a sua profundidade quanto sobre a sua duração [...] A Teoria geral ofereceu uma interpretação para os eventos, um modelo lógico e uma razão clara para a intervenção do governo na economia.”*  
(Blanchard, 1997, p. 610)

Keynes aprofundou as reflexões de Sismonde de Sismondi e Thomas Malthus sobre o princípio da demanda efetiva, ressaltando que o gasto realizado precede a renda e a determina. Ou seja, **a renda é gerada a partir do gasto: o gasto esperado (ex ante) é que define a produção do período corrente e o gasto realizado (ex post) define a renda.**

O princípio da demanda efetiva dá à identidade contábil entre poupança e investimento uma determinação causal: **a**

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

**decisão de gastar é sempre autônoma e, numa sociedade onde exista crédito, não depende de nenhuma renda prévia. Isto é, o gasto agregado determina a renda, invertendo a causalidade tradicionalmente aceita. Em particular, o gasto autônomo, a partir da ação do multiplicador, é que determina a renda e o nível de emprego da economia.** (LINS, 2021)

Keynes alertou que as decisões de investimento dos agentes privados dependem de que as suas expectativas de rendimentos futuros sejam maiores do que os rendimentos proporcionados pelas taxas de juros vigentes. Diante de situações de elevada incerteza, a eficiência marginal do capital cai, a taxa de juros tende a subir (caso não haja ação governamental em sentido contrário) e, com isso, o investimento é inibido e o emprego e a renda da economia deixam de crescer ou mesmo caem.

**Quando reconhecemos que o investimento depende fundamentalmente de dois fatores (eficiência marginal do capital > taxa de juros), ambos relacionados à incerteza, fica claro que estamos tratando de uma decisão volátil, o que significa que a produção, a renda e o emprego também são instáveis.**

É o que se nota nas recessões e/ou depressões econômicas. Quanto menos as pessoas investem e consomem, mais escassas se tornam as oportunidades de vender mercadorias lucrativamente, tornando o investimento privado menos atraente, o que reforça a tendência contracionista. A redução nas rendas das famílias e empresas tende a estimular situações de instabilidade social e política, o que aumenta a imprevisibilidade do ambiente econômico e torna ainda mais valiosa a liquidez da moeda. Como a inversão do ciclo econômico passa pela remobilização da capacidade ociosa formada durante a recessão, a realização de novos investimentos privados acaba sendo adiada.

Por isso Keynes enfatizou a importância de que o Estado atue de forma anticíclica. **A política econômica precisa garantir que o emprego e a produção não caiam de forma multiplicada e que, ao contrário, possam crescer, atenuando os problemas de desemprego e multiplicando a produção e a renda a partir da ampliação de gastos públicos que contribuam de forma efetiva para a melhoria das condições de vida da população.**

**Quando a rentabilidade esperada do capital se encontra muito baixa, indicando pessimismo dos investidores privados, torna-se ainda mais importante a ampliação dos gastos públicos. O Estado pode e deve agir assim, pois não tem o objetivo de lucro da iniciativa privada e, por isso, não precisa comparar a eficiência marginal do capital com a taxa de juros. Afinal, um dos principais objetivos da ação governamental é justamente lidar com problemas que o mercado sozinho não resolve, como o desemprego.**

A ampliação dos gastos públicos em economias que estejam operando abaixo do pleno emprego possibilita multiplicar a renda e gerar novos empregos, o que é crucial para mitigar o pessimismo dos agentes privados. Com os níveis de renda e de emprego subindo, os investidores privados passam a ter maior expectativa de demanda pelos seus produtos. Isso eleva a rentabilidade esperada dos seus investimentos, que passa a superar a taxa de juros e assim o investimento privado se amplia. O resultado é a retomada do crescimento econômico, ampliando a renda e gerando novos empregos, o que permite inclusive ampliar a arrecadação tributária.

Dois outros autores foram fundamentais para a consolidação dessa abordagem: Michal Kalecki e Abba Lerner.

Kalecki (1943) alertou que o maior obstáculo para que se alcance o pleno emprego é de natureza política. Entre lucrar mais

em um regime de pleno emprego, no qual a demissão deixa de desempenhar o papel de medida disciplinar de hierarquização social, ou lucrar menos preservando o status social que o poder de demitir proporciona, empregadores preferem a segunda opção. Conseqüentemente, se o Estado não agir deliberadamente para promover o pleno emprego da força de trabalho, parcelas expressivas da população seguirão involuntariamente desempregadas.

Lerner (1943, 1947) foi adiante: usando como referência o princípio da demanda efetiva, passou a discutir a especificidade do gasto público. Lerner observou que o gasto público é o único gasto verdadeiramente autônomo, e cujo fluxo pode ser planejado e direcionado para o crescimento econômico, já que o investimento privado dito autônomo visa, em última instância, o lucro. Logo, se não há expectativa de lucro, não há investimento.

Como observado por Lins (2021, grifo no original):

*“(...) na hora em que o governo decide gastar (ou não), tributar/subsidiar (ou não), e também qual será sua política de juros, indica, no mesmo momento, qual vai ser o nível de renda daquela economia, que grupos ou categorias vão ser – direta ou indiretamente – beneficiados ou prejudicados pelos gastos do governo, qual vai ser o nível de emprego.*

*Foi esse o caminho traçado por Lerner para levar até as últimas consequências o princípio da demanda efetiva de Keynes e Kalecki, a partir do conceito de **finanças funcionais**: se a demanda é que move a oferta, e não o contrário; se o melhor “demandador de última instância” é o governo (já que o investimento traz embutida uma expectativa de lucro futuro, não podendo, pois, ser considerado plenamente autônomo); então, o governo é que tem que ser o*

*“condutor” da economia, através do gasto que impulsiona o crescimento até o pleno emprego.”*

Essa forma de analisar as finanças públicas permite concluir que:

“É o governo que dirige a economia, mesmo num contexto liberal, já que o governo é que dá o arcabouço institucional básico dentro do qual as empresas vão se mover – e tomar suas decisões de investimento e produção. Suas decisões de política econômica podem favorecer ou não a entrada de empresas estrangeiras, estimular ou não a competição entre os setores e intrasetores – ou as sinergias idem. O governo pode aumentar o gasto em P&D e direcioná-lo para áreas consideradas estratégicas, como o complexo industrial farmacêutico. Ou pode estimular a exportação de produtos primários, para que se importem os bens intensivos em tecnologia. Pode construir um Estado de bem-estar social, reforçando os gastos em saúde e educação públicas e estruturando um sistema de seguridade social sólido. Ou reduzir a participação do Estado e deixar a educação e a saúde a cargo do setor privado.

A ideia de “Estado mínimo” é, pois, uma falácia. Não há a alternativa de “menos Estado”: há formas de atuação do Estado que são diferentes e beneficiam mais ou menos os trabalhadores ou os donos do capital.

(...) Em resumo, ao rejeitar a ideia de “finanças saudáveis” e afirmar a necessidade de um Estado que busque ativamente o pleno emprego, Lerner traz de volta para o centro da ribalta a economia como economia política. Na medida em que se considera que não há necessidade nem motivo para igualar receitas e despesas no setor público, abre-se espaço para o plane-

jamento econômico visando o crescimento, a elevação do emprego e a redução da desigualdade.”

Em suma, **não há motivo (do ponto de vista estritamente financeiro) para que um governo monetariamente soberano como o brasileiro deixe de realizar os gastos que forem necessários para assegurar o cumprimento de metas politicamente pactuadas – tais como os objetivos fundamentais da República definidos na Constituição brasileira. Não faz sentido a crença segundo a qual “a Constituição não cabe no orçamento”. É o orçamento público que deve se adequar à Constituição, e não o contrário.**

Isso não significa, no entanto, que os governos (monetariamente soberanos) possam ou devam realizar gastos públicos de forma ilimitada. A seguir abordaremos três restrições que precisam ser observadas quando se trata do planejamento dos gastos públicos: as restrições autoimpostas pelas leis orçamentárias, os riscos de aceleração da inflação e as restrições externas.

### 3. Restrições Autoimpostas pelas Leis Orçamentárias

Embora do ponto de vista financeiro um governo monetariamente soberano sempre possa gastar mais na moeda que ele mesmo emite, as decisões alocativas relativas a esses gastos envolvem processos complexos de disputa e pactuação política. Isso ocorre porque as decisões alocativas implicam em custos de oportunidade para a mobilização dos recursos escassos, dentre os quais podemos destacar a força de trabalho, os recursos naturais, as tecnologias disponíveis, as reservas internacionais

e a capacidade de gestão.

Isso significa que para determinados grupos de interesse certas despesas podem ser desejáveis, mas para outros não. É o que ocorre, por exemplo, quando ofertantes de serviços privados em áreas como saúde e educação veem suas expectativas de lucro ameaçadas pela possibilidade de que a oferta de serviços públicos nessas áreas seja feita com qualidade e abrangência condizentes com as determinações constitucionais. **Como é desgastante assumir que o subfinanciamento de certos serviços públicos é uma escolha política, a saída usual dos grupos dirigentes e dos seus apoiadores (nos meios de comunicação, nos centros de pesquisa etc.) consiste em acionar falácias como “o dinheiro acabou” e “o Estado está quebrado”.**

Sobre isso, Samuelson (1998) comentou que uma das funções das antigas religiões era assustar as pessoas com mitos para que elas se comportassem da maneira que a vida civilizada requer. De forma análoga, a superstição de que o orçamento deve ser o tempo todo equilibrado cumpriria papel semelhante ao das antigas religiões, na medida em que contribui supostamente para uma maior disciplina na alocação de recursos.<sup>8</sup>

Acontece que não existe neutralidade técnica na definição de quais despesas públicas são desejáveis ou não. Trata-se essencialmente de um problema político. Como tal, exige ampla transparência para que os cidadãos sejam devidamente informados sobre as verdadeiras motivações de cada decisão alocativa, o que inclui identificar os segmentos sociais que serão beneficiados ou prejudicados.

8 “I think there is an element of truth in the view that the superstition that the budget must be balanced at all times, once it is debunked, takes away one of the bulwarks that every society must have against expenditure out of control: there must be discipline in the allocation of resources or you will have anarchistic chaos and inefficiency. And one of the functions of old-fashioned religion was to scare people by sometimes what might be regarded as myths into behaving in a way that the long-run civilized life requires.” (SAMUELSON, 1998)

É justamente por isso que as sociedades criam instituições para disciplinar o exercício desse poder. Com isso se espera que as decisões sobre a mobilização da força de trabalho, dos recursos naturais, das tecnologias e da capacidade de gestão sejam objeto de pactuação política entre os representantes eleitos pela população, o que se traduz em leis orçamentárias que estipulam os limites de gastos a serem observados em cada programa governamental.

Assim, **considerando a institucionalidade brasileira: embora a União sempre possa honrar compromissos financeiros denominados em reais, pois trata-se da moeda que ela mesmo emite, é preciso uma autorização do Congresso para que o Tesouro Nacional e o Banco Central realizem os procedimentos operacionais necessários para que os valores correspondentes sejam depositados nas contas bancárias das pessoas físicas e jurídicas ofertantes dos bens e serviços contratados pela própria União para viabilizar a oferta de políticas públicas.** Essa autorização do Congresso se dá por meio da aprovação da Lei Orçamentária Anual, estabelecendo limites de gasto para cada programa e ação governamental.

Tais restrições de gasto autoimpostas pelas leis orçamentárias são compreensíveis na medida em que possibilitam o compartilhamento de poder decisório entre o Poder Executivo, responsável pela elaboração do Projeto de Lei Orçamentária Anual e a sua posterior execução, e o Poder Legislativo, que é responsável pela apreciação, o aperfeiçoamento, a aprovação e a fiscalização da execução de cada lei e despesa orçamentária. Nesse arranjo, compete ao Poder Judiciário, ao Ministério Público e à Defensoria Pública a elaboração das propostas orçamentárias referentes às suas próprias atribuições institucionais, bem como a fiscalização dos atos dos Poderes Executivo e Legislativo, zelando para que as normas constitucionais e infraconstitucionais se-

jam devidamente cumpridas.

Esse compartilhamento de responsabilidades permite que presidentes eleitos com plataformas mais restritivas em relação à oferta de políticas públicas possam submeter à apreciação parlamentar projetos de leis orçamentárias condizentes com tais plataformas, da mesma maneira que presidentes eleitos com plataformas mais abrangentes para as políticas públicas possam enviar ao Congresso leis orçamentárias que correspondam ao mandato que lhes foi conferido pelas urnas. Em ambos os casos, cabe aos parlamentares, também eleitos pelo voto popular, pactuarem os ajustes que julgarem necessários nas leis orçamentárias, observando o conjunto das normas constitucionais e infraconstitucionais.

Dessa maneira, caso o Chefe do Poder Executivo eleito pela população envie ao Congresso Nacional uma proposta de Lei Orçamentária Anual com dotações insuficientes para a adequada efetivação de determinados deveres e direitos estabelecidos pelas normas constitucionais e infraconstitucionais, cabe aos parlamentares fazerem as correções que entenderem ser necessárias durante a apreciação do projeto de lei, bem como fiscalizar a execução da lei que venha a ser por eles aprovada.

De forma complementar, cidadãos e pessoas jurídicas que entendam que os representantes eleitos para os Poderes Executivo e Legislativo não estejam cumprindo adequadamente com as suas atribuições podem recorrer ao Poder Judiciário, ao Ministério Público e à Defensoria Pública em busca da reparação de eventuais omissões e outras irregularidades que venham a ser cometidas pelos agentes públicos.

Apesar da complexidade inerente a essas relações interinstitucionais, o que muitas vezes envolve controversas interpretações acerca da efetiva observação das normas vigentes, trata-se de formas de compar-

tilhamento do poder decisório que visam evitar concentração excessiva de poder em poucos indivíduos e organizações.

Nesse sentido, a autorização legal para que determinado gasto público seja realizado pode ser entendida, ao mesmo tempo, como o menor e o maior dos problemas para o exercício da soberania monetária de um país. É um problema de menor importância quando consideramos que basta o Parlamento autorizar a realização daquele gasto para que as autoridades monetária e fiscal adotem os procedimentos operacionais necessários para a criação do dinheiro. Mas esse problema, aparentemente trivial, deixa de sê-lo quando observamos que tais autorizações legislativas envolvem complexas disputas de poder, tanto maiores quanto mais democrático (vale dizer: plural e representativo) for o ambiente político e institucional dentro do qual elas ocorrem.

O que precisa ficar claro, no entanto, é que as restrições de gasto autoimpostas pelas leis orçamentárias são uma consequência da correlação de forças políticas existentes em cada sociedade; e não uma inevitabilidade técnica decorrente da suposta “falta de dinheiro”.

#### 4. Riscos de Aceleração da Inflação

Uma segunda restrição relevante para a ampliação dos gastos públicos diz respeito aos riscos de aceleração da inflação. Sobre isso é importante destacar que inflações moderadas (de até 5% ao ano, por exemplo) são um fenômeno recorrente em economias capitalistas.

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

O que realmente causa maior preocupação são as situações extremas, tais como as experiências de hiperinflação, observadas em países da Europa, no entre guerras. Regimes de alta inflação crônica – que assolaram a América Latina nos anos 1980 – e, mais recentemente, a ameaça de uma deflação nas economias desenvolvidas, também são preocupantes e devem ser combatidas. De fato, essas anomalias são relativamente raras, mas o simples temor (ou expectativa) de que elas possam vir a acontecer costuma impactar as decisões de investimento e de consumo dos agentes privados.

Por exemplo, se em determinado país houver uma percepção generalizada de que o nível geral de preços irá cair (deflação), a tendência dos agentes privados será postergar seus gastos, para que possam se beneficiar de preços menores no futuro. Além disso, o investimento na produção de bens e de serviços se torna menos lucrativo, visto que representa a aquisição futura de menores receitas obtidas a partir da venda de mercadorias mais baratas. Caso essa percepção de tendência de queda dos preços seja muito elevada, o impacto macroeconômico será recessivo. Isso provocará aumento do desemprego, o que reduzirá ainda mais a demanda agregada e assim por diante.

Por outro lado, se houver uma percepção generalizada de que os preços irão aumentar de forma acelerada, isso tenderá a elevar o grau de incerteza sobre o futuro, o que também levará os agentes econômicos a postergarem decisões mais arrojadas de consumo ou de investimento (como financiar a compra de um imóvel ou adquirir equipamentos para a ampliação da capacidade instalada de uma empresa), o que aumentará o desemprego, reduzirá a demanda agregada e assim por diante.

**É por isso que os governos devem se esforçar para que suas economias funcionem com patamares moderados de**

**inflação, de forma a estimularem as decisões de consumo e de investimento em ambientes de negócios com alguma previsibilidade.**

Nas raríssimas situações em que a economia de um país se encontra com pleno emprego das suas forças produtivas, o que se espera do seu governo é que administre os gastos públicos e os estímulos aos gastos privados de forma a evitar acelerações indesejadas da inflação por excesso de demanda. Essas situações são excepcionalmente raras, pois quando as empresas se aproximam da ocupação máxima da sua capacidade instalada, a expectativa de poder ampliar suas vendas motiva a ampliação dessa capacidade, contribuindo para a formação de um círculo virtuoso de crescimento.

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

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

**Não é desejável estimular a ampliação dos gastos (públicos ou privados) em**

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

Por isso é fundamental controlar a inflação pelo lado da oferta, o que exige a identificação das pressões de custos que possam estar impactando o nível de preços: inflação de salários; inflação de lucros; inflação importada; e inflação de gargalos setoriais de oferta. (DAVIDSON, 1978; 2003; MODENESI, 2005; MODENESI e PIMENTEL, 2020)

*A inflação de salários é aquela resultante de persistentes elevações dos salários nominais. Duas variáveis são centrais para que isso ocorra: a aspiração salarial dos trabalhadores e o poder de barganha nas negociações entre trabalhadores e empregadores. Dado que em países periféricos como o Brasil os salários médios são significativamente inferiores aos dos países centrais, é natural que ciclos de aceleração do crescimento econômico sejam acompanhados por alguma elevação de salários, como consequência da combinação entre maior capacidade de pagamento dos empregadores (decorrente do aumento verificado e/ou esperado das suas receitas) e o aumento do poder relativo de barganha dos trabalhadores (que passam a dispor de maior variedade e melhores ofertas de trabalho).*

Embora em um primeiro momento isso possa pressionar os custos de atividades intensivas em trabalho, trata-se de um bom problema se a inclusão social for um objetivo da gestão macroeconômica. Afinal, salários mais altos contribuem para a redução da pobreza e o fortalecimento do mercado interno, o que possibilita a ampliação

das escalas de produção. Ou seja, beneficiam tanto os trabalhadores assalariados quanto os empregadores privados, pois estes podem ampliar seus lucros e reduzir os custos unitários de produção na medida em que suas vendas crescem.

Já a *inflação de lucros* está relacionada à estrutura de mercado e ao regime concorrencial. Como a elasticidade-preço dos bens transacionados em mercados oligopolizados é menor, os produtores podem repassar choques de custos para os preços com maior liberdade. Ao favorecer a ampliação das margens de lucros, o poder de oligopólio pode gerar pressões inflacionárias. O combate a esse tipo de inflação exige políticas de defesa da concorrência que coíbam práticas anticompetitivas (como cartelização e conluio na formação de preços) com critérios transparentes de reajustes de preços que preservem o poder aquisitivo dos cidadãos nos casos em que existam monopólios ou oligopólios naturais na oferta de serviços (como na área de infraestrutura).

A *inflação importada*, por sua vez, se refere aos preços dos bens e serviços que cada país importa. Depende tanto das estruturas de custos dos bens e serviços importados quanto da taxa de câmbio vigente. Como sustentar um regime de câmbio fixo no atual sistema monetário internacional exige enorme acúmulo de reservas cambiais para fazer frente a possíveis ataques especulativos, o mais recomendável é combinar regime de câmbio flexível com controles do fluxo de capitais e intervenções pontuais do Banco Central (*flutuação suja*), para impedir excessos de volatilidade.

Ademais, como será discutido na próxima seção, o combate à inflação importada exige planejamento de longo prazo e incentivos para a sofisticação tecnológica dos bens e serviços produzidos, de forma que se possa, gradativamente, exportar bens e serviços com maior complexidade tecnológica, ao mesmo tempo em que se evita que

o crescimento do valor das importações ocorra de forma mais acelerada do que o crescimento das exportações.

O quarto, mas não menos importante, tipo de inflação de custos é a *inflação de gargalos setoriais de oferta*. É o que ocorre quando há uma insuficiência na oferta de determinado bem ou serviço essencial para o conjunto da economia. Esse tipo de inflação pode ser observado, por exemplo, quando há escassez (pontual ou generalizada) de alimentos, como observada durante a pandemia da Covid. Também se verifica na ocorrência de restrições na oferta da energia (como ocorrido em 2001/2002 e atualmente) e de combustíveis. As causas dessas escassezes relativas de insumos de utilização universal são muitas: naturais, geopolíticas etc.

Para lidar com essas situações é preciso administrar estoques reguladores de produtos e serviços estratégicos, como alimentos e energia. No caso dos alimentos, uma política de segurança alimentar deve ser realizada de forma ativa, como se faz nas principais economias desenvolvidas e em desenvolvimento. Como os processos de crescimento econômico costumam ser acompanhados de desequilíbrios setoriais, sem planejamento e coordenação governamental, é de se esperar que surjam gargalos em setores específicos, o que pode provocar aumentos de preços com potencial para impactar outros setores da economia.

Em suma, **governos que se limitem a controlar a inflação manipulando os gastos públicos e a taxa básica de juros, de forma a provocar desemprego involuntário da força de trabalho, deixam de enfrentar as causas concretas dos aumentos de preços. Isso inviabiliza a ampliação das escalas de produção, o fortalecimento dos encadeamentos produtivos e a manifestação de sinergias intersetoriais e territoriais, impedindo a dinamização do mercado interno e o ple-**

no emprego das forças produtivas nacionais.

**Para lidar adequadamente com as pressões inflacionárias os governos precisam identificar e agir sobre cada tipo de inflação. Isso pode ser feito do ponto de vista regulatório (estabelecendo determinados parâmetros legais a serem observados pelos agentes privados), por meio de estímulos tributários e/ou creditícios (mediante o cumprimento de metas de interesse coletivo que justifiquem tais estímulos) ou pela ação direta de empresas estatais e/ou paraestatais (com foco em atividades de infraestrutura e que atuem na fronteira tecnológica, por exemplo).**

Nesse sentido, ampliar os gastos públicos em atividades que contribuam para reduzir os custos de vida e de produção viabiliza o atendimento a necessidades sociais concretas, ao mesmo tempo em que pode contribuir para a estabilização do nível de preços. Isso motiva os empresários a ampliarem seus investimentos, na expectativa de que encontrarão compradores (públicos ou privados) para os bens e serviços que ofertam. E possibilita a ampliação das escalas produtivas, reduzindo os custos unitários de produção, o que também contribui para a estabilização dos preços.

## 5. Restrições Externas

Outra restrição relevante para os gastos públicos se refere à posição de cada país no contexto internacional. Como demonstra Fiori (2007, 2014), o sistema político mundial é caracterizado pela competição entre seus Estados e economias nacionais. Nesse sistema não existem países satisfeitos; todos estão sempre se propondo a aumentar seu poder e sua riqueza, e, nesse sentido, todos são expansivos – em particular as grandes potências que já ocupam o topo da hierarquia do poder e da riqueza mundiais. Por isso, a luta dessas potências está diretamente ligada à expansão con-

tínua dos seus territórios econômicos supranacionais e ao controle monopólico de novos mercados.

Essa permanente competição deu origem a um sistema monetário internacional no qual as moedas são hierarquicamente posicionadas de acordo com o seu grau de liquidez e sua capacidade de desempenhar, em âmbito internacional, as três funções da moeda: meio de troca; unidade de conta e denominação de contratos; e reserva de valor (FRITZ, PAULA e PRATES, 2016). A moeda nacional que melhor desempenha essas três funções em âmbito internacional é considerada a moeda-chave, e por isso está posicionada no topo da hierarquia. As moedas emitidas pelos demais países avançados desempenham apenas parcialmente essas funções: como apresentam um grau de liquidez menor do que a moeda-chave, se encontram em uma posição intermediária na hierarquia de moedas. No nível mais baixo dessa hierarquia estão as moedas emitidas por países periféricos: estas são consideradas moedas não-líquidas, pois não cumprem muito bem as funções da moeda em âmbito internacional.

Esse caráter hierárquico do sistema monetário internacional foi apontado por Keynes (1930) na sua obra *Treatise on Money*; e retomado em suas contribuições para a Conferência de Bretton Woods. Como destacado por Skidelsky (2000), durante os preparativos para Bretton Woods, Keynes estava especialmente preocupado com a condição da Inglaterra enquanto país devedor no pós-Segunda Guerra Mundial. Tal preocupação o levou a propor a criação de uma moeda internacional (Bancor) e de uma espécie de Banco Central Internacional (Internacional Clearing Union).

As recomendações de Keynes foram apenas superficialmente contempladas com a criação do Fundo Monetário Internacional, em 1945. O sistema monetário internacional permaneceu hierarquizado e assimétrico, com o dólar estadunidense assumindo

o papel de moeda-chave internacional no pós-guerra. Situação essa que se agravou a partir do fim do padrão-ouro, em 1971, quando os estadunidenses anunciaram que a sua moeda não seria mais lastreada em quantidades previamente definidas de ouro.

Ao anunciarem o abandono unilateral do padrão-ouro, os Estados Unidos reforçaram sua condição de *hegemon* do sistema financeiro internacional. Com o dólar fiduciário,<sup>9</sup> o sistema monetário internacional se tornou mais dependente das escolhas de políticas econômicas do país emissor da moeda-chave em nível mundial, o que intensificou a volatilidade dos fluxos de capitais em uma economia caracterizada pela subordinação dos sistemas produtivos à lógica financeira dos negócios.

Segundo Fritz, Paula e Prates (2016), as principais características do atual sistema monetário internacional são: o dólar fiduciário como a moeda-chave no topo da hierarquia de moedas; o regime de câmbio flutuante; e a livre mobilidade de capitais. Nesse sistema, a interação entre a moeda-chave fiduciária e o ambiente de alta mobilidade de capital impulsionou a integração dos mercados financeiros domésticos e as inovações financeiras (securitização, derivativos etc.), que resultaram no ambiente de globalização financeira, caracterizado por uma alta volatilidade – com os fluxos de capitais, taxas de câmbio, taxas de juros e preços dos ativos sujeitos a grandes flutuações de curto prazo – e um elevado grau de contágio.

Um sistema com tais características é altamente instável, com impactos profundos especialmente sobre as economias dos países periféricos. Afinal, se por um lado os agentes econômicos encontram maior facilidade para diversificar seus portfólios de investimentos, mantendo em suas car-

teiras ativos financeiros denominados em diferentes moedas, por outro lado esses mesmos agentes podem retirar com facilidade volumes expressivos de aplicações denominadas na moeda de um país que esteja sob ataque especulativo. E como as moedas emitidas por países periféricos apresentam liquidez menor do que a dos países centrais, são os países periféricos os que mais sofrem com os movimentos abruptos de entrada e saída de capitais, principalmente durante períodos de crise em que os agentes buscam aumentar a liquidez e reduzir o risco de suas aplicações.

Na atual hierarquia de moedas, uma moeda desempenha as três funções da moeda muito melhor que as outras em âmbito internacional: o dólar estadunidense é a moeda mais utilizada nas transações monetárias (meio de troca) e financeiras (unidade de conta e de denominação dos contratos), bem como é o ativo mais líquido e seguro e, assim, mais desejado pelos agentes diante das incertezas econômicas (reserva de valor).

Prates (2002) ressalta que as moedas dos demais países centrais também são utilizadas como meio de denominação dos contratos em âmbito internacional, além de serem demandadas, de forma secundária, como ativo de reserva nos portfólios de investidores internacionais. Nisso se distinguem das moedas dos países periféricos, que raramente são utilizadas em contratos internacionais e mantidas como ativos de reserva nos portfólios dos não residentes.

**Essa assimetria monetária se reflete em diferentes prêmios de risco atribuídos às moedas. Nos níveis mais elevados da hierarquia estão os países centrais (com destaque para o emissor da moeda-chave internacional), que desfrutam de ampla autonomia para definir as taxas de juros dos seus títulos públicos de acordo**

9 Isto é, sem lastro em objetos físicos (como o ouro) que atestem o seu valor.

**com seus próprios interesses de desenvolvimento. No nível mais baixo estão os países periféricos. Por serem emissores de moedas de baixa procura internacional, os governos desses países precisam pagar, ao emitirem títulos públicos, taxas de juros superiores às praticadas pelos países centrais. Caso contrário, dificilmente os agentes econômicos terão interesse de manter tais títulos em seus portfólios.**

Caso o governo de um país periférico decida emitir títulos públicos com taxas de juros iguais ou inferiores às dos títulos do governo estadunidense, por exemplo, a tendência dos agentes econômicos (inclusive os residentes no próprio país periférico) será direcionar parcelas maiores dos seus investimentos para os títulos do governo estadunidense. Isso tenderá a provocar uma desvalorização da moeda do país periférico em relação ao dólar, com consequências possivelmente indesejáveis em termos de controle da inflação doméstica e manutenção do poder de compra real dos seus residentes.

Da mesma forma, quando as aplicações financeiras nos países centrais oferecem rendimentos mais modestos, os agentes econômicos se veem estimulados a direcionarem uma parcela maior dos seus investimentos para os países periféricos. É o que muitas vezes ocorre com os reinvestimentos de lucros de empresas sediadas nos países centrais, mas que possuem filiais em países periféricos.

No entanto, quando as autoridades monetárias dos países centrais decidem aumentar as taxas de juros referenciais das suas economias, ou ainda quando há um aumento da preferência pela liquidez (em função do aumento das incertezas na economia mundial, por exemplo), os agentes econômicos tendem a redirecionar para os países centrais investimentos que haviam sido diversificados para os países periféricos. Movimentos esses que ocorrem mui-

tas vezes de forma independente dos fundamentos macro e microeconômicos das economias dos países periféricos e dos balanços das suas empresas.

Desta maneira, segundo Prates (2002), são as assimetrias monetárias e financeiras vigentes no sistema monetário internacional que explicam não apenas a maior vulnerabilidade dos países periféricos à volatilidade intrínseca aos fluxos de capitais, mas também a tendência desses países de se endividarem em moeda estrangeira e dolarizarem suas economias. Esses dois fatores resultariam, por sua vez, em descasamento de moedas e em feedbacks recíprocos entre as crises cambiais e bancárias, o que explicaria o caráter predominantemente gêmeo das crises financeiras nesses países, ao contrário do que ocorre nos países centrais.

**Logo, na ausência de acordos e instituições internacionais capazes de conter os movimentos bruscos de entrada e saída de capitais, são mais limitados do que nos países centrais os instrumentos que os países periféricos dispõem para exercerem plenamente a sua soberania monetária.**

Há que se ressaltar, no entanto, que a condição periférica não é imutável. Diante do reconhecimento de que um país se encontra em posição desfavorável nas hierarquias internacionais de poder e de moedas, ao menos dois caminhos podem ser adotados: aceitar que cabe a esse país seguir apresentando baixa relevância internacional, altos índices de pobreza e estrutura produtiva voltada para atividades primário-exportadoras de baixo valor agregado; ou investigar quais providências precisam ser adotadas para que o país assuma maior relevância internacional, ofereça melhores condições de vida para a sua população e desenvolva uma estrutura produtiva mais diversificada e sofisticada tecnologicamente.

## 6. Considerações Finais

Tendo em vista que a Constituição brasileira estabelece que o planejamento é determinante para o setor público e indicativo para o setor privado, torna-se fundamental entendermos as distinções entre as lógicas que orientam as finanças públicas e privadas.

Por isso, **buscamos demonstrar neste trabalho que: i) para haver superávit privado é preciso que o setor público seja deficitário; ii) governos monetariamente soberanos não dependem de arrecadação prévia para gastar na moeda que eles mesmos emitem; e iii) o gasto público é o único gasto verdadeiramente autônomo em uma economia monetária.**

Ressaltamos, no entanto, que isso não significa que governos monetariamente soberanos possam ou devam realizar gastos públicos de forma ilimitada. Afinal, ao menos três restrições precisam ser observadas quando se trata do planejamento dos gastos públicos: i) as restrições autoimpostas pelas leis orçamentárias, ii) os riscos de aceleração da inflação e iii) as restrições externas.

Sobre as restrições autoimpostas pelas leis orçamentárias, argumentamos que a autorização legal para que determinado gasto público seja realizado pode ser entendida ao mesmo tempo como o menor e o maior dos problemas para o exercício da soberania monetária de um país.

É um problema de menor importância quando consideramos que basta o Parlamento autorizar a realização daquele gasto para que as autoridades monetária e fiscal adotem os procedimentos operacionais necessários para a criação do dinheiro. Por outro lado, esse problema deixa de ser trivial quando observamos que tais autorizações legislativas envolvem complexas disputas de poder acerca da mobilização dos recursos reais escassos necessários para a implementação das

políticas públicas, dentre os quais destacamos a força de trabalho, os recursos naturais, as tecnologias disponíveis e a capacidade de gestão.

Assim, ressaltamos que as restrições de gasto impostas pelas leis orçamentárias são uma consequência da correlação de forças políticas existentes em cada sociedade; e não uma inevitabilidade técnica decorrente da suposta “falta de dinheiro”.

Sobre os riscos de aceleração da inflação, argumentamos que governos que se limitem a controlar a inflação pelo lado da demanda, manipulando os gastos públicos e a taxa básica de juros de forma a provocar desemprego involuntário da força de trabalho, deixam de enfrentar as causas concretas dos aumentos de preços.

Daí a importância da ação governamental, visando controlar a inflação pelo lado da oferta, com atenção especial a três tipos de inflação de custos: a inflação de lucros, a inflação importada e a inflação de gargalos setoriais de oferta. Destacamos que isso pode ser feito do ponto de vista regulatório, por meio de estímulos tributários e/ou creditícios ou pela ação direta de empresas estatais e/ou paraestatais. Nesta perspectiva, ampliar os gastos públicos em atividades que contribuam para reduzir os custos de vida e de produção pode viabilizar o atendimento a necessidades sociais concretas, ao mesmo tempo em que contribui para a estabilização do nível de preços.

Em relação às restrições externas, reconhecemos que diante das assimetrias de poder e monetárias vigentes no sistema monetário internacional, e na ausência de acordos e instituições internacionais capazes de conter os movimentos bruscos de entrada e saída de capitais, são mais limitados do que nos países centrais os instrumentos que países periféricos como o Brasil dispõem para exercerem plenamente a sua soberania monetária.

Pontuamos, no entanto, que a condição periférica não é imutável. Diante do reconhecimento de que um país se encontra em posição desfavorável nas hierarquias internacionais de poder e de moedas, ao menos dois caminhos podem ser adotados: aceitar que cabe a esse país seguir apresentando baixa relevância internacional, altos índices de pobreza e estrutura produtiva voltada para atividades primário-exportadoras de baixo valor agregado; ou investigar quais providências precisam ser adotadas para que o país assuma maior relevância internacional, ofereça melhores condições de vida para a sua população e desenvolva uma estrutura produtiva mais diversificada e sofisticada tecnologicamente.

Ao que tudo indica, a segunda alternativa parece ser a mais adequada para um planejamento que seja determinante para o setor público e indicativo para o setor privado. Logo, torna-se fundamental reconhecermos que: i) o governo brasileiro é capaz de financiar as políticas públicas necessárias para assegurar o pleno cumprimento dos objetivos fundamentais da República; e ii) o planejamento dos gastos públicos precisa considerar as restrições autoimpostas pelas leis orçamentárias, os riscos de aceleração da inflação e as restrições externas.

## Referências

BLANCHARD, O. **Macroeconomics**. Nova Jersey: Prentice Hall, 1997.

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

DAVIDSON, P. **Money and the Real World**. London: Macmillan, 1978.

\_\_\_\_\_. **Post Keynesian Macroeconomic Theory**. Cheltenham: Edward Elgar, 2003.

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

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

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

KALECKI, M. **Political aspects of full employment**. The Political Quarterly, 1943.

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

KEYNES, J. M. **The Treatise on Money, II. The Applied Theory of Money**. The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. VI. Cambridge: Cambridge University Press (edition published in 2013), 1930, pp.189-367.

\_\_\_\_\_. **The Collected Writings of John Maynard Keynes**. D. Moggridge (Ed). London: Macmillan, 1980.

\_\_\_\_\_. **Activities 1941-46: Shaping the Post-War World, Bretton Woods and Reparations**. The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. XXVI. Cambridge: Cambridge University Press (edition published in 2013), 1944, pp. 1-238.

\_\_\_\_\_. **The general theory of employment, interest and money**. London: Harcourt, 1964.

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

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

LINS, R. **Finanças Funcionais: A contribuição de Abba Lerner**. Rede MMT Brasil, 2021.

MALTHUS, T. R. **Princípios de economia política**. Coleção Os Economistas. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

MATUS, C. **Política, planejamento & governo**. Brasília: Ipea, 1993.

\_\_\_\_\_. **O plano como aposta**. In: GIACOMONI, J.; PAGNUSSAT, J. (org.). Planejamento e Or-

çamento Governamental. Brasília: Enap, 2007.

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

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

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

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

PRATES, D. **Crises financeiras dos países “emergentes”: uma interpretação heterodoxa**. Tese de doutorado. Universidade de Campinas, Instituto de Economia, 2002.

SAMUELSON, P. **The balanced budget myth**. Entrevista concedida a Mark Blaug, disponível em: [https://www.youtube.com/watch?v=4\\_pasHodJ-8](https://www.youtube.com/watch?v=4_pasHodJ-8). 1998.

SAY, J.B. **Tratado de economia política**. São Paulo: Abril Cultural. Coleção Os Economistas, 1983.

SISMONDI, S. **Nouvenax principes d'économie politique**. Paris: Delaunay, 1827.

SKIDELSKY, R. **John Maynard Keynes: Fighting for Britain - 1937-1946**. London: Macmillan, v. 3, 2000.

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

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



**FONACATE**

Fórum Nacional Permanente  
de Carreiras Típicas de Estado

[www.fonacate.org.br](http://www.fonacate.org.br)