

## A teoria econômica da política fiscal: uma avaliação comparativa dos paradigmas keynesiano, neoclássico, monetarista e Novo Consenso Macroeconômico (NCM)\*

*The Economic Theory of Fiscal Policy: A Comparative Assessment of the Keynesian, Neoclassical, Monetarist and New Macroeconomic Consensus (NCM) Paradigms*

Vinicius de Oliveira Alves, Rodrigo Vilela Rodrigues e Geraldo Edmundo Silva Júnior\*\*

**Resumo:** Ao longo de quase um século de teoria macroeconômica, o papel da política fiscal se constituiu em um tema controverso entre os vários paradigmas do pensamento econômico. Este artigo apresenta e discute a evolução do pensamento econômico sobre a política fiscal, evidenciando as diferenças entre os paradigmas keynesiano, neoclássico, monetarista e Novo Consenso Macroeconômico (NCM), os quais delimitam o debate acerca da possibilidade de estabilização do nível de atividade econômica por meio do gasto público. O estudo tem como objetivo avaliar e compreender os motivos pelos quais a política fiscal se distanciou do ativismo fiscal presente tanto na abordagem keynesiana tradicional quanto em sua interpretação neoclássica. Considerando-se a visão monetarista e a do NCM, entende-se que a política fiscal se torna subordinada à política monetária. Com isso, a atuação estatal passa a ter um papel secundário na suavização da atividade econômica, restrita à sustentabilidade da dívida pública e ao equilíbrio fiscal de longo prazo.

**Palavras-chave:** Política Fiscal. Keynesianos. Neoclássicos. Monetaristas. Novo Consenso Macroeconômico.

**Abstract:** For nearly a century of macroeconomic theory, the role of fiscal policy has become a controversial topic among the various paradigms of economic thought. This article presents and discusses the evolution of economic thought on fiscal policy, highlighting the differences between the Keynesian, neoclassical, monetarist, and New Macroeconomic Consensus (NMC) paradigms, which delimit the debate about the

\* Submissão: 22/03/2021 | Aprovação: 01/06/2022 | DOI: 10.5380/re.v44i83.80165

\*\* Respectivamente: (1) Mestre em Economia Aplicada pela Universidade Federal de São Carlos (UFSCAR), Sorocaba, Brasil | ORCID: 0000-0002-4387-001X | E-mail: [vinicius9403@gmail.com](mailto:vinicius9403@gmail.com) | (2) Docente do Departamento de Economia da Universidade Federal de São Carlos (UFSCar), Sorocaba, Brasil | ORCID: 0000-0002-7907-6803 | E-mail: [rvilela@ufscar.br](mailto:rvilela@ufscar.br) | (3) Docente do Departamento de Economia da Universidade Federal de São Carlos (UFSCar), Sorocaba, Brasil | ORCID: 0000-0002-7110-4689 | E-mail: [gedmundos@ufscar.br](mailto:gedmundos@ufscar.br)



possibility of stabilizing the level of economic activity through public spending. The study aims to assess and understand the reasons why fiscal policy is distanced from the fiscal activism present in both the traditional Keynesian approach and its neoclassical interpretation. Considering the monetarist and NMC views, fiscal policy is subordinated to monetary policy. As a result, state action has a secondary role in smoothing economic activity, restricted to the sustainability of public debt and long-term fiscal balance.

**Keywords:** Fiscal Policy. Keynesians. Neoclassicals. Monetarists. New Macroeconomic Consensus.

**JEL:** B22. E62. H60.

---

## 1. Introdução

As crises econômicas, como a Grande Depressão de 1929, a Estagflação dos anos 70 e a Grande Recessão de 2008, apresentam desafios para os formuladores de política. A experiência histórica das crises do capitalismo mostra que o conjunto de medidas utilizadas para retirar a economia da recessão pode ser muito distinto a depender das preferências dos tomadores de decisão. A maior crise da história do capitalismo, a crise de 1929, teve como resposta um conjunto de medidas que deram início a um papel mais ativo do Estado na economia. Tais medidas se referem à adoção das políticas fiscal e monetária mediante aumento dos gastos públicos e da redução das taxas de juros, respectivamente.

Entretanto havia a expectativa na capacidade de ajustamento dos mercados na crise, mas esta não se cumpriu. Logo, a premência de independência e autoajuste do mercado tornou-se uma ficção. Com isso, as diversas tentativas malsucedidas de resolução de crises, como a de 1929, por meio do setor privado, revelaram que seria necessária a atuação do planejador central para a saída da recessão. Nesse contexto, a abordagem econômica que possibilita a ação estatal para estabilizar as mudanças cíclicas da economia tem como influência teórica os escritos do economista inglês John Maynard Keynes, em especial sua principal obra, *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (TG)*, a qual foi publicada em 1936 (Keynes, 2017), mas também sua interpretação neoclássica (Hicks, 1937), ao menos em uma perspectiva de curto prazo.

O “ativismo fiscal”, em resumo, consiste na ação anticíclica do Estado para suavizar os efeitos recessivos da crise. A política econômica ativa foi predominante a partir do final da Segunda Guerra Mundial até meados dos anos 1970, período conhecido como “anos dourados do capitalismo” devido à expansão das taxas de crescimento econômico mundial (Hobsbawm, 1995). Nesse ínterim, houve ampliação do papel do Estado como formulador de política econômica, pois ocorreram expansões dos gastos sociais e dos investimentos públicos em infraestrutura.

Contudo, a partir do início dos anos de 1970, passam a surgir questionamentos às ações discricionárias do planejador central, tendo em vista a inflação crescente e o baixo crescimento, em um contexto conhecido como estagflação. Dessa forma, as ações de política econômica se voltam para a

estabilidade das contas públicas, além da correção dos desequilíbrios inflacionários. Com isso, os diversos países passam a atuar na direção de políticas mais austeras de inspiração monetarista e novo-clássica (Friedman, 1968; Woodford, 2009), como os governos de *Ronald Reagan*, nos Estados Unidos, e de *Margaret Thatcher*, no Reino Unido.

Mudanças significativas em relação à inação estatal iniciada no último quarto do século XX são decorrentes da crise de 2008/2009, pois esta se mostrou desafiadora para o pensamento então hegemônico. Nesse contexto, a política monetária se tornou expansionista por meio das medidas de afrouxamento quantitativo, as quais mitigaram os efeitos negativos da recessão sobre a atividade econômica, principalmente dos Estados Unidos e das principais economias europeias. A predominância dos instrumentos monetários sobre os gastos públicos deve-se à maior capacidade de utilização da política monetária em relação à política fiscal. A primeira é ágil e é realizada em reuniões nos bancos centrais com periodicidade pré-definida, enquanto a segunda está amarrada às regras da administração pública e depende de aprovação parlamentar (Sayad, 2015). Entretanto a redução das taxas de juros pelos bancos centrais revelou-se insuficiente para expandir o nível de atividade global.

Considerando a insuficiência da política monetária, resultante, em grande medida, do “empocamento de liquidez” no sistema financeiro, coube à política fiscal o papel estabilizador do ciclo econômico. Contudo muitos países, em particular alguns membros da Zona do Euro, adotaram medidas austeras visando aumentar a confiança dos agentes econômicos (Pires, 2017). O objetivo desses países era fazer um ajuste fiscal que pudesse garantir a estabilidade das principais variáveis macroeconômicas, como gasto público e dívida pública, tendo em vista que o equilíbrio intertemporal das contas públicas seria de suma importância para estimular os investimentos do setor privado em um processo de “contração fiscal expansionista” (Alesina; Ardagna, 2009).

A Irlanda, por exemplo, adotou uma consolidação fiscal no curto prazo. Tal medida realizada em virtude da necessidade de estabilização do processo de alavancagem do seu setor financeiro. A elevação do nível de endividamento privado combinada à inexistência de uma moeda soberana no país impôs a adoção de políticas fiscais contracionistas. Outros países, como Portugal e Espanha, elevaram seus gastos no limiar da crise, mas optaram por contrações

fiscais poucos trimestres depois. O Reino Unido, por sua vez, optou por estímulos fiscais de natureza permanente, reavaliando a necessidade de austeridade (Pires, 2017).

Todavia, em virtude da magnitude da crise, outros países optaram pela expansão fiscal para mitigar os efeitos do choque recessivo sobre o ciclo econômico. Destaque para os pacotes de estímulos fiscais adotados pelos Estados Unidos durante o período de transição para o governo Obama. O conjunto de medidas foi denominado de *American Recovery and Reinvestment Act (ARRA)*. O ARRA foi aprovado logo no início do novo governo e consistiu em um sem-número de políticas públicas, dentre elas: cortes de impostos, aumento das transferências sociais, elevação dos investimentos públicos e expansão das transferências para os estados. Em termos de valores projetados (2009-2019), o ARRA foi a maior expansão fiscal da história dos Estados Unidos ao gastar em torno de US\$ 780 bilhões de dólares, pois se acreditava que os efeitos da crise financeira de 2008/09 seriam deletérios para o país.

Diante de tais perspectivas sobre o papel da política fiscal, o presente estudo visa uma avaliação comparativa entre os principais paradigmas. Para tal, o presente artigo possui cinco seções, além desta introdução. A segunda seção apresenta os fundamentos teóricos do paradigma keynesiano tradicional sobre a política fiscal. A terceira seção discute as premissas da visão neoclássica sobre o papel dos gastos públicos. A quarta seção, por sua vez, inicia a discussão acerca da abordagem monetarista sobre a ação estatal por meio de instrumentos fiscais. A quinta seção exhibe as considerações do NCM sobre a redução do espaço da política fiscal. Por fim, a última seção apresenta as considerações finais.

## **2. Keynesianos: a interpretação da política fiscal baseada nas teses originais de Keynes**

A interpretação da teoria keynesiana a partir de um enfoque distinto da síntese neoclássica enfatiza a necessidade de uma expansão fiscal quando há insuficiência de demanda agregada na economia.<sup>1</sup> Isso ocorre quando o

---

<sup>1</sup> A teoria keynesiana definida aqui se refere aos economistas que rejeitam os axiomas da teoria neoclássica (racionalidade maximizadora, individualismo metodológico e equilíbrio dos mercados), essencialmente os economistas pós-keynesianos (Minsky, Keynes, Davidson etc.), os quais adotam os seguintes núcleos duros em sua teoria, a saber: economia monetária de produção, incerteza, inexistência de autoajustamento dos mercados etc. Todos os economistas que apresentam algum tipo de vinculação

desemprego é crônico e há elevada ociosidade na atividade econômica. Por outro lado, a contração fiscal é necessária quando está caracterizado o estado de pleno emprego na economia porque se trata de um momento de insuficiência de oferta. Nesse caso, elevações do gasto ou redução da tributação apenas aumentarão o nível de preços da economia. Nesse sentido, o papel contracíclico da política fiscal é fundamental para mitigar as alterações cíclicas de curto prazo das economias de mercado (Keynes, 2017).

Nos termos de Sayad (2015), verifica-se o papel revolucionário das ideias do economista britânico:

A Teoria Geral de Keynes provocou uma revolução no pensamento econômico. Argumentou que o desemprego poderia ser uma característica estável da economia capitalista se o governo não implementasse políticas que alterassem seu andamento. A crise de 1930 já durava seis anos e havia afetado a economia do mundo inteiro quando Keynes lançou o livro que propôs a utilização das políticas monetária e fiscal para atenuar o problema do desemprego. (Sayad, 2015, p. 19)

Por outro lado, diferentemente dos movimentos expansionistas, tanto a redução do gasto quanto o aumento da tributação podem gerar contração do produto, principalmente quando a economia está distante do pleno emprego. Na abordagem keynesiana, a aproximação ao pleno emprego é definida pelo “princípio da demanda efetiva”. De acordo com esse princípio, são as decisões de gasto que geram renda agregada. É uma relação teórica totalmente oposta à visão convencional de que a “oferta cria sua própria demanda”, presente em todo o pensamento macroeconômico *mainstream*, da síntese neoclássica ao novo consenso macroeconômico.<sup>2</sup> Em outras palavras, são as expectativas de decisões de consumo e investimento do setor privado que fomentam a expansão do nível de atividade econômica em um contexto de incerteza.<sup>3</sup>

---

com a teoria neoclássica não são considerados keynesianos, inclusive os ditos “keynesianos da síntese neoclássica” (Tobin, Solow, Samuelson etc.) e os novos-keynesianos (Krugman, Stiglitz, Mankiw etc.).

<sup>2</sup> A premissa de que a “oferta cria sua própria demanda” é anterior à síntese neoclássica. É conhecida como “Lei dos mercados de Say”, pois foi formulada pelo economista francês Jean-Baptiste Say (1767-1832).

<sup>3</sup> A incerteza na abordagem de Keynes e dos pós-keynesianos é distinta do conceito de incerteza do *mainstream*. A primeira não pode ser mensurada, logo não é sinônimo de risco. É similar, portanto, ao conceito de incerteza no sentido empregado por Frank Knight. Já a segunda pode ser definida como risco, podendo ser calculada a partir de um conjunto de axiomas da microeconomia neoclássica.

Segundo Keynes (2017), os estímulos de demanda agregada provenientes de uma política fiscal ativa têm como objetivo principal ancorar as expectativas de longo prazo dos empresários, reestabelecendo, sobretudo, o processo de convenção pró-investimento.<sup>4</sup> A defesa keynesiana da ação estatal tem seus fundamentos associados ao conceito de “socialização dos investimentos”. Tal socialização não pode ser confundida com a defesa de uma economia planificada<sup>5</sup>, mas entendida como uma medida que possa tornar os gastos públicos fundamentais para orientar os gastos privados, caracterizando um processo de *crowding-in* dos investimentos público e privado, ou seja, nesse caso, o investimento público pode induzir o investimento privado, diferentemente do processo de *crowding-out* visto no modelo IS-LM de Hicks.

A compreensão da maneira pela qual a “socialização dos investimentos” pode estimular os agentes a assumir risco no processo produtivo é explicada por meio do conceito de Eficiência Marginal do Capital (EMC). A EMC é definida como a diferença entre o retorno esperado de um bem de capital e seu custo de reposição ou, em outras palavras, trata-se da proporção entre uma unidade adicional de um bem de capital e seu custo de produção. Portanto é por meio da EMC que as expectativas de longo prazo atuam sobre as decisões empresariais de curto prazo. O processo de coordenação estatal provoca uma mudança nas expectativas, pois, a partir da ação do Estado, ocorre uma convenção empresarial a favor do investimento.

Nos termos de Afonso (2010), os agentes econômicos têm opiniões distintas a respeito do futuro de suas atividades produtivas, logo, é necessária a utilização da política macroeconômica de curto prazo, em especial a política fiscal, para viabilizar a EMC dos empresários. A política monetária possui limitações à medida que a taxa de juros de curto prazo tende a zero, pois é possível que a “armadilha de liquidez” esteja em curso. Além disso, baixas taxas de juros não conseguem estimular a economia quando a EMC é nula.

Ainda segundo Afonso (2010):

Na lógica de Keynes, as atenções para a política fiscal seriam crescentes na medida em que diminuísse a funcionalidade de outras

---

<sup>4</sup> Na Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, Keynes (2017) afirma que os “*animal spirits*” dos empresários devem ser estimulados pela atuação estatal nos momentos de crise.

<sup>5</sup> Keynes era um crítico contundente das teses comunistas que defendiam a propriedade coletiva dos meios de produção.

políticas econômicas proporcionalmente ao agravamento da crise de confiança. A política monetária, em particular, seria pouco eficaz na fase da incerteza radical porque, na recessão, os juros perderiam a capacidade de operar como conseguiam quando ocorria uma mera flutuação nas atividades econômicas – nesse caso, eles poderiam ser suficientes para reverter à situação e para elevar a demanda efetiva. Já no contexto da depressão, a demanda precisaria ser fortalecida por uma decisão autônoma e isso justificaria um aumento do gasto do Estado. O maior gasto autônomo poderia ser de qualquer natureza, se o propósito fosse apenas enfrentar a crise e simplesmente recuperar as decisões de produção. (Afonso, 2010, p. 21)

A depressão econômica, portanto, requer medidas amplas de política fiscal para ser mitigada. Isso ocorre em virtude da fuga para a liquidez dos agentes econômicos, ou seja, os investidores e empresários buscam fontes seguras para aplicar seus recursos em detrimento da ação efetiva dos investimentos, pois estes se tornam excessivamente arriscados. Assim, a adoção de políticas fiscais expansionistas deve ser usada para modificar as expectativas de longo prazo, elevando a EMC e reduzindo a incerteza. Contudo cabe uma avaliação bastante cuidadosa sobre o tipo de gasto utilizado haja vista que as despesas que permitem o aumento do estoque de capital físico são mais indutoras dos “espíritos animais” dos empresários em comparação com as despesas correntes, como gastos com pessoal, transferências diretas de renda e benefícios previdenciários. As primeiras induzem diretamente o investimento privado, enquanto as segundas impactam a formação bruta de capital fixo de forma indireta pelo reforço dado à propensão marginal a consumir.

Em geral, a preocupação de Keynes e dos economistas pós-keynesianos<sup>6</sup> em relação aos momentos de recessão e depressão diz respeito a um problema imanente das economias de mercado: o desemprego. O pleno emprego dos fatores de produção é apenas um caso especial das economias capitalistas, não o caso geral. A ociosidade dos fatores é predominante, logo, o desemprego tem um componente involuntário<sup>7</sup>, que só pode ser reduzido por meio das medidas fiscais e monetárias expansionistas, isto é, requer a intervenção governamental. Tal

---

<sup>6</sup> Os pós-keynesianos podem ser divididos em dois grupos: o primeiro, representado pelos expoentes da escola britânica de Cambridge (Pasinetti, Robinson, Thirlwall, Kaldor etc.), e o segundo, definido pelos economistas “fundamentalistas”, identificados com os conceitos de moeda, incerteza e instabilidade financeira (Davidson, Minsky, Kregel etc.). O conceito de pós-keynesianismo adotado aqui se refere aos postulados do segundo grupo.

<sup>7</sup> Outros tipos de desemprego são o voluntário (escolha do indivíduo) e o friccional (procura intermitente de trabalho).



medida se justifica, pois, à medida que o desemprego cresce, são reduzidas as pressões inflacionárias, as quais podem resultar em um processo de deflação crônica. A deflação pode colocar a economia em um contexto de enorme fragilidade financeira na qual predomina o processo de *debt deflation*, que é sucedido por um processo de desalavancagem do setor privado. Por conseguinte, como o setor privado reduz suas dívidas, a tendência recessiva persiste. Com isso, as atuações do *Big Bank* e do *Big Government* se tornam imprescindíveis, principalmente a ação do governo em virtude de sua capacidade em realizar os pacotes de expansão fiscal (Minsky, 2010).

Como o desemprego é um problema intrínseco às economias capitalistas, o “ativismo fiscal” keynesiano tem como pilar de sustentação a defesa do papel do Estado na economia. A adoção de políticas que possam induzir os investimentos privados, aumentar renda e emprego, além de obter menor iniquidade social é condição imprescindível para evitar o desequilíbrio crônico proveniente dos mecanismos de mercado. Assim, a proposta de Keynes e dos keynesianos resulta em um capitalismo reformado nos moldes do Estado de Bem-Estar Social estabelecido no período posterior à Segunda Guerra Mundial até meados dos anos 1970. A política fiscal é central nesse modelo de capitalismo, pois, ao mitigar as flutuações cíclicas das economias de mercado por meio do gasto público, torna-se elemento central da reforma do Estado (Oliveira, 2010). Além disso, uma política fiscal ativa é um fator de correção dos dois defeitos presentes nas economias capitalistas: a baixa probabilidade de se chegar ao pleno emprego e a crescente desigualdade de renda e riqueza (Keynes, 2017).

Embora não exista uma menção explícita sobre a importância da política fiscal nas palavras de Keynes (2017), fica evidente a defesa do papel do Estado como indutor do crescimento econômico bem como a sua importância para se chegar ao pleno emprego:

Por isso, enquanto a ampliação das funções do governo, que supõe a tarefa de ajustar a propensão a consumir com o incentivo para investir, poderia parecer a um publicista do século XIX ou a um financista americano contemporâneo uma terrível transgressão do individualismo, eu a defendo, ao contrário, como o único meio exequível de evitar a destruição total das instituições econômicas atuais e como condição de um bem-sucedido exercício da iniciativa individual. (Keynes, 2017, p. 347)

Todavia, em função da incerteza que permeia o ambiente econômico, a utilização de instrumentos fiscais para estimular a atividade econômica gera controvérsia independentemente do tipo de medida adotada, seja esta realizada por meio da redução de tributos ou pelo aumento dos gastos. Caso uma redução de tributos seja adotada, deve-se levar em consideração o tamanho da carga tributária bem como a situação fiscal no curto prazo. Por outro lado, se for realizada uma expansão dos gastos públicos, caberá ao formulador de política econômica verificar a trajetória da relação dívida/PIB e definir o tipo de despesa adotada (gasto corrente ou gasto de capital) com base na sua preferência (Oreiro *et al.*, 2003).

Um ponto importante para Keynes se refere ao financiamento da expansão fiscal: é mais adequado financiar o gasto público com emissão de dívida em comparação com o custeamento via aumento de impostos, pois somente a expansão da dívida é capaz de reduzir a “preferência pela liquidez” nos momentos de crise, isto é, a elevada demanda por ativos mais líquidos, tendo em vista que os títulos públicos apresentam prêmio de liquidez semelhante ao encontrado na moeda. Além disso, a elevação de tributos reduz a renda pessoal disponível dos agentes no contexto da recuperação do nível de atividade, logo, tal medida atua no sentido de retardar a saída da crise. Nota-se, portanto, uma diferença evidente da tese keynesiana em relação à corrente principal da economia, em particular os pressupostos da “equivalência ricardiana”.

Outro ponto de discordância entre os economistas se refere à definição de qual é a fase que predomina durante o ciclo econômico. A visão ortodoxa, baseada no consenso macroeconômico moderno e no conceito de “equivalência ricardiana”, pressupõe que a economia tende a se aproximar ao pleno emprego, enquanto os keynesianos consideram que a “economia monetária de produção” é marcada pela elevada ociosidade dos fatores. Portanto são definições de base teórica bastante distinta e isso se reflete na condução da política fiscal (Carvalho, 2005).

No entanto, há relativo consenso quando se avalia o uso ativo da política fiscal em um cenário de pleno emprego. Dessa forma, a adoção de políticas fiscais expansionistas tem efeitos negativos sobre o nível de atividade porque elevam sobremaneira as pressões sobre a estrutura de oferta da economia. O “estrangulamento da oferta” recai sobre o nível de preços da economia causando

pressões de natureza inflacionária, as quais geram distorções sobre a atividade econômica. Além disso, o excesso de gasto agregado em pleno emprego causa expansão da demanda a favor das importações e, por isso, pode haver pressão sobre as contas externas (aumento do déficit em transações correntes). Logo considera-se que nesse contexto o uso da política fiscal anticíclica é importante no sentido de reduzir excessos da fase mais duradoura de atividade econômica.

No que tange à fase recessiva do ciclo econômico, as discussões teóricas se sobressaem. Como a teoria convencional considera que a economia está mais próxima do pleno emprego, há um forte apelo na visão dos economistas para o equilíbrio orçamentário mesmo em momentos de retração econômica. Aqui, na visão de alguns autores, existe um expediente retórico da visão tradicional ao comparar o orçamento público com o orçamento doméstico. Tal condição é vista pelos keynesianos como um apelo metodológico para persuadir a sociedade e até mesmo os formuladores de política econômica (Montes; Alves, 2012).

As diferenças correspondentes ao papel ativo da política macroeconômica têm relação com a controvérsia acerca da neutralidade da moeda. Enquanto os adeptos das diferentes escolas de pensamento ortodoxas admitem neutralidade monetária no curto e no longo prazo, os keynesianos supõe que a moeda não é neutra.<sup>8</sup> Ela é um ativo com prêmio de liquidez máximo que concorre com os outros ativos reais menos líquidos (teoria da preferência pela liquidez). Nos termos de Sayad (2015), a moeda é um porto seguro contra as incertezas dos investimentos e não se trata de apenas um meio de pagamento ou unidade de conta.

Outra diferença diz respeito ao “paradoxo da poupança”. A teoria convencional tem como uma de suas bases o pressuposto de que a poupança antecede o investimento. Como a questão fiscal é de suma importância para o aumento de poupança em razão de seus efeitos expectacionais sobre o nível de atividade, o déficit público originado de uma expansão fiscal tende a reduzir a poupança agregada da economia (especialmente as poupanças pública e privada). A teoria keynesiana, por outro lado, considera que a visão *ex-ante* da poupança

---

<sup>8</sup> Para Lucas (1972), a política monetária seria efetiva apenas em situações de surpresa inflacionária. Em contrapartida, Fischer (1979) e Taylor (1980) apresentaram modelos de contratos que contradizem os resultados propostos por Lucas.

presente na visão ortodoxa representa o que se chama de “falácia de composição”.<sup>9</sup>

A “falácia de composição” diz que aquilo que é válido no plano individual pode não ser válido para o agregado. Em relação à poupança, o acréscimo individual de recursos aumenta a renda do agente econômico, mas se todos os agentes poupam ao mesmo tempo, a renda agregada da economia diminui. Como a renda agregada é gerada pelo gasto privado, o setor público deve utilizar seus instrumentos fiscais e monetários para compensar o aumento de poupança agregada da economia. Portanto, na visão keynesiana, o investimento antecede a poupança e, conseqüentemente, a utilização do gasto do governo é primordial para a expansão da atividade econômica, pois estimula a demanda agregada da economia, permitindo a elevação do investimento privado (Keynes, 2017; Davidson, 1986).

Em função da não neutralidade da moeda<sup>10</sup> e do “paradoxo da poupança”, os economistas que apresentam uma visão alternativa fazem um contraponto importante aos fundamentos convencionais da ortodoxia. Nos momentos de retração do nível de atividade econômica, a política fiscal tem impactos reais sobre o ciclo econômico e, como a economia está condicionada a um cenário de baixa utilização da capacidade instalada, a utilização do gasto público tem menores possibilidades de impactar tanto a inflação quanto as contas externas. É possível evitar, por conseguinte, desequilíbrios no balanço de pagamentos e no sistema de preços.

A defesa de políticas anticíclicas de demanda agregada é direcionada para reduzir a incerteza da economia e tem como finalidade expandir o produto em um contexto de recessão, dado um efeito multiplicador elevado do tipo de instrumento fiscal na recessão. Diferentemente da teoria padrão, a visão keynesiana considera que a política monetária é insuficiente para retirar a economia de uma recessão em virtude da reduzida sensibilidade da função investimento à taxa de juros, embora admita que a redução do custo de capital

---

<sup>9</sup> A crítica heterodoxa baseada na “falácia de composição” faz um contraponto crítico à “economia de trocas puras” da teoria neoclássica. Hyman Minsky atribui à “economia de trocas puras” um comportamento de “economia da feira da aldeia”, não representando fidedignamente uma economia capitalista.

<sup>10</sup> A não neutralidade pressupõe que a economia capitalista é uma “economia monetária de produção”. O oposto da “economia de trocas puras”.

tenha papel importante na retomada do investimento privado. É uma condição necessária, porém insuficiente para expandir o produto.

A aceitação dos déficits públicos na concepção de Keynes e dos pós-keynesianos não deve ser confundida com a defesa da irresponsabilidade fiscal. Keynes propôs a divisão do orçamento público em duas partes: o orçamento de capital e o orçamento corrente. O primeiro pode ser deficitário, dado a sua importância como “estabilizador automático” das flutuações macroeconômicas de curto prazo e também pela possibilidade de seu autofinanciamento ocorrer pelas receitas auferidas da expansão da economia (Hermann, 2005). Como a despesa corrente não possui essa propriedade, o segundo deve ser superavitário e equilibrado ao longo do tempo. Em suma, as políticas keynesianas não podem ser definidas como inflacionárias ou deficitárias a despeito do fato de que o uso incorreto de tais políticas possa ser um fator desestabilizador das principais variáveis macroeconômicas (Gobetti, 2008).

A preocupação com a questão orçamentária também faz parte da agenda dos keynesianos. Estes compartilham da premissa de que a utilização desenfreada do gasto público tem impactos negativos sobre o financiamento da dívida pública, sem contar os desafios impostos pelo cenário externo (Keynes, CW, v. XXVII, 1980). Entretanto, a estratégia de política econômica dos keynesianos difere do fiscalismo da ortodoxia. Segundo a agenda dos primeiros, é fundamental analisar as pré-condições que podem favorecer ou não o uso da política fiscal.<sup>11</sup> Dessa forma, a magnitude da política fiscal pode ser definida pelo tamanho do chamado multiplicador fiscal e é verificada por meio de diversas institucionalidades, as quais têm implicações decisivas sobre a aplicação de tal instrumento na economia.

### **3. Neoclássicos: o ativismo fiscal de curto prazo como resultado da síntese entre Keynes e os clássicos**

O estudo dos agregados macroeconômicos foi iniciado a partir da revolução provocada pela obra seminal do economista inglês John Maynard Keynes, *TG* (Keynes, 2017), publicada em 1936. A chamada revolução keynesiana consiste na adoção das políticas fiscais e monetárias com o objetivo

---

<sup>11</sup> São exemplos de pré-condições: trajetória da dívida pública, inclinação da curva de juros, volatilidade da taxa de câmbio, entre outras.

de estabilizar a atividade econômica. Os escritos do economista britânico se consolidaram no debate público a partir de uma interpretação neoclássica de seus pressupostos, ou seja, houve uma síntese entre a teoria keynesiana e os modelos clássicos previamente estabelecidos nas contribuições de autores como Jevons, Walras, Marshall, Pigou, entre outros (Patinkin, 1965).

A síntese neoclássica representou relativo consenso entre os economistas no contexto pós-TG, pois houve o entendimento de que as ações de política macroeconômica seriam importantes para amenizar a instabilidade dos gastos privados, corrigindo as falhas de mercado no curto prazo. A consolidação desse processo de síntese se deu com a formalização matemática das ideias keynesianas por Hicks (1937). O resultado final da síntese neoclássica é expresso no modelo IS-LM (*Investment Saving – Liquidity Money*), no qual o sistema econômico é visto sob a ótica de três mercados que se equilibram: o mercado monetário, o mercado de ativos e o mercado de bens. Renda e taxa de juros são determinadas simultaneamente nos três mercados, sendo que o desequilíbrio em cada mercado é compensado pelo desequilíbrio em um dos outros dois mercados. A ausência de equilíbrio nos mercados é resolvida por mudanças nos preços relativos das taxas de juros, dos salários nominais e dos níveis de preços (Sayad, 2015). Portanto tem validade a ideia presente no equilíbrio geral *walrasiano* de que os desequilíbrios totais têm soma zero.

A análise das curvas do modelo IS-LM permite verificar os impactos da política fiscal no produto agregado. A curva IS representa o mercado de bens e é negativamente inclinada, pois, à medida que o gasto público ou a redução na tributação tem efeito sobre a atividade econômica, o produto se eleva ao custo de uma taxa de juros mais elevada, dada uma curva LM, a qual representa o mercado monetário, positivamente inclinada. Caso a LM seja vertical, a expansão fiscal tem impacto nulo sobre o produto, mas haverá elevação da taxa de juros da economia. Trata-se do caso clássico. Por outro lado, considerando uma LM horizontal, uma política fiscal expansiva tem efeito total sobre produto agregado, mas nenhum impacto sobre a taxa de juros da economia. É o caso keynesiano.

Além disso, mudanças na inclinação das curvas do modelo alteram substancialmente os impactos da política fiscal, pois ocorrem alterações na sensibilidade dos seus parâmetros. Por exemplo, quanto menor for a elasticidade da demanda por investimento em relação aos juros, mais inclinada será a curva

IS e, portanto, maior o impacto do estímulo fiscal. Tais estruturas modificam a magnitude do efeito que a política econômica exerce sobre o nível de atividade. Em resumo, a síntese neoclássica admite impactos reais da política fiscal no curto prazo, mas o modelo apresenta uma estrutura estática, a qual admite automatismo do pleno emprego nos diferentes formatos das curvas IS e LM (Hicks, 1937).

A política fiscal perde eficácia se há menor sensibilidade da demanda por moeda em relação à taxa de juros. Nesse caso, a curva LM será mais inclinada e haverá predominância do efeito *crowding-out*, ou seja, o aumento do gasto público diminui o gasto privado. Isso ocorre porque um aumento da renda eleva a demanda por moeda e, dada uma oferta monetária fixa, o aumento da taxa de juros persiste até que a demanda por moeda seja reduzida para equilibrar o mercado monetário. Como a demanda por moeda é pouco sensível à taxa de juros, mais alta esta deve ser para compensar a necessária queda na demanda monetária. A política fiscal desestimula, portanto, as decisões de gasto privado.

A redução da capacidade de estímulo da política fiscal também ocorre quanto maior for a sensibilidade da demanda monetária à renda. Um aumento na renda eleva a demanda monetária, resultando em um desequilíbrio no mercado monetário, o qual será maior na medida em que cresce a sensibilidade da demanda por moeda à renda. Portanto uma taxa de juros mais alta é necessária para reestabelecer o equilíbrio. A curva LM torna-se mais inclinada, acarretando em efeito-deslocamento do gasto público pelo gasto privado.

A restrição no balanço de pagamentos é representada na extensão do modelo para macroeconomia aberta. A estrutura analítica adota a curva de Balanço de Pagamentos (BP). O novo modelo, IS-LM-BP, apresenta mobilidade perfeita e imperfeita de capitais, mas também ausência de mobilidade. Além disso, a política cambial introduz taxas de câmbio fixas e flexíveis. Na estrutura do modelo, torna-se impossível ter mobilidade de capitais, câmbio fixo e política monetária ativa ao mesmo tempo. Tal característica é denominada “trindade impossível” (Mundell, 2001; Chacholiades, 2017).

Considerando câmbio flexível com mobilidade de capitais, uma política fiscal expansionista estimula a demanda agregada e aumenta o produto. O aumento do produto pressiona a demanda por moeda, elevando a taxa de juros. Ademais, o balanço de pagamentos apresenta um déficit, pois o aumento do produto aumenta a demanda por importações, acarretando desequilíbrio em

transações correntes. Entretanto, se a mobilidade de capitais for alta, dada a elevação da taxa de juros, haverá absorção de capitais, a qual compensa o déficit em conta corrente, resultando em superávit no balanço de pagamentos. Por outro lado, se a mobilidade de capitais for baixa, haverá déficit no balanço de pagamentos.

Tal modelo também é conhecido como Mundell-Fleming (MF). No entanto, a evolução da modelagem para macroeconomia aberta mostra que IS-LM-BP e Mundell-Fleming podem ter naturezas distintas. Uma síntese do modelo MF, proposta por Rudiger Dornbusch, apenas apresenta taxas de câmbio flexíveis e perfeita mobilidade de capitais, característica que contrasta com a estrutura ampliada do IS-LM-BP, na qual são exibidas taxas de câmbio fixas e flutuantes bem como diversos graus de mobilidade de capital (Young; Darity, 2004).

O modelo IS-LM é um modelo de demanda agregada. Da mesma forma que há extensão para a macroeconomia aberta, também existe uma versão que inclui a oferta agregada (IS-LM-OA). Nos livros-textos, é apresentado o modelo Oferta Agregada e Demanda Agregada (OA-DA) com o objetivo de analisar mudanças do lado da oferta na estrutura do IS-LM para economia fechada (com ou sem governo). Nesse sentido, há uma interação entre os efeitos das políticas de demanda e de oferta agregada na atividade econômica, cuja contribuição consolidou o predomínio do paradigma da Síntese Neoclássica no debate sobre a política fiscal até a contrarrevolução monetarista.

No modelo OA-DA, há equilíbrio nos mercados monetário, de bens e de trabalho, mas, agora, a taxa de juros é substituída pelo nível geral de preços. A curva DA é negativamente inclinada, pois, na medida em que há expansão fiscal, o produto aumenta à custa do crescimento do nível geral de preços, dada uma curva OA com inclinação positiva. Considerando pleno emprego, ou seja, a presença de uma curva de oferta agregada vertical, uma política fiscal expansionista tem efeito nulo sobre a atividade econômica, mas, ao mesmo tempo, pressiona o nível geral de preços para cima. No trecho horizontal da curva OA, a política fiscal tem efeito pleno sobre o produto e, conseqüentemente, não impacta os preços da economia.

Segundo Busato e Pinto (2008), a composição analítica apresentada pela formalização hicksiana da teoria keynesiana é reducionista, pois os conceitos



vistos na *TG* são exibidos, de forma resumida e sintética, a partir de elasticidades. Com isso, a análise dos efeitos da política fiscal sobre o produto agregado é exemplificada a partir de tendências determinísticas. Ademais, a ausência da noção de tempo e a presença de ergodicidade<sup>12</sup> como pressupostos da estrutura de equilíbrio geral *walrasiano* persistem na análise formulada pela síntese neoclássica, algo bastante questionado e discutido na obra seminal de Keynes. A interpretação neoclássica da *TG* enfatiza a rigidez de preços e salários e as imperfeições no mercado de trabalho como forças endógenas que induzem a tendência de equilíbrio de pleno emprego dos fatores de produção.

Embora a síntese neoclássica atribua um papel efetivo para a política fiscal no curto prazo, o faz por meio de pressuposições teóricas que remetem às discussões propostas pelo debate acadêmico anterior à publicação da *TG*. Em outras palavras, a interpretação neoclássica da teoria keynesiana preserva as seguintes ideias: automatismo do pleno emprego, neutralidade monetária no longo prazo, poupança *ex-ante* em relação ao investimento, formação da taxa de juros no mercado de empréstimos, incerteza probabilística etc. (Modigliani, 1994). Trata-se, portanto, de uma visão sobre política macroeconômica entendida a partir de uma abordagem positivista/popperiana, distinta da metodologia pluralista do pensamento keynesiano, a qual combina indução e dedução em uma visão sistêmica sobre a tomada de decisão dos agentes econômicos no sistema capitalista.

Busato e Pinto (2008) reforçam a argumentação a partir do seguinte comentário:

Assim, o keynesianismo neoclássico buscou validar a teoria clássica como o caso geral, particularizando a teoria keynesiana para as situações nas quais: i) a economia estivesse na armadilha da liquidez; ii) a demanda por investimento fosse insensível à taxa de juros (evitando a igualdade entre poupança e investimento ao nível de renda de pleno emprego); iii) vigorasse algum tipo de obstáculo que impedisse que o salário e/ou preços caísse para a economia alcançar o pleno emprego (Lima, 1992; 2003, p.113). Dentre estas, a situação (iii) é a considerada, pelos autores da síntese, como o principal impedimento temporário para a convergência ao pleno emprego, ou seja, essas rigidezes acabariam obstaculizando os mecanismos de mercado, impedindo o ajuste rápido entre, o produto efetivo e o potencial. (Busato; Pinto *apud* Lima, 1992, 2003, p. 113)

---

<sup>12</sup> Um sistema é dito ergódico se é capaz de prever eventos futuros através da probabilidade de recorrência de eventos ocorridos no passado.

Ao validar a teoria clássica como o caso geral, a interpretação hicksiana da *TG* se torna oposta à visão crítica de Keynes à teoria padrão, a qual pode ser visualizada no primeiro capítulo de sua obra original:

Denominei este livro A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, dando especial ênfase ao termo geral. O objetivo deste título é contrastar a natureza de meus argumentos e conclusões com os da teoria clássica, na qual me formei, que domina o pensamento econômico, tanto prático quanto teórico, dos meios acadêmicos e dirigentes desta geração, tal como vem acontecendo nos últimos cem anos. Argumentarei que os postulados da teoria clássica se aplicam apenas a um caso especial e não ao caso geral, pois a situação que ela supõe acha-se no limite das possíveis situações de equilíbrio. Ademais, as características desse caso especial não são as da sociedade econômica em que realmente vivemos, de modo que os ensinamentos daquela teoria seriam ilusórios e desastrosos se tentássemos aplicar as suas conclusões aos fatos da experiência. (Keynes, 2017, p. 43)

Em suma, a síntese neoclássica admite o ativismo fiscal keynesiano, mas, embora tenha sido a referência para a adoção de tal instrumento, o fez a partir de uma metodologia distinta dos escritos originais de Keynes, em particular sua principal obra, a *TG*.

#### **4. Monetaristas: a ruptura com o ativismo fiscal a partir do pensamento de Friedman**

Entre as décadas de 1940 e 1970, houve uma consolidação das ações de política econômica sob a influência da síntese neoclássica. Entretanto o contraponto crítico à interpretação hicksiana da teoria keynesiana era exercido pela escola monetarista cujo expoente é Milton Friedman, professor de economia da Universidade de Chicago. As proposições analíticas de Friedman, as quais eram baseadas na defesa da manutenção do valor dos ativos financeiros e da estabilidade do nível geral de preços, apresentaram uma maneira alternativa de pensar o papel das políticas monetárias e fiscais. No presente contexto, o debate sobre teoria macroeconômica colocou em polos opostos os grandes nomes da síntese neoclássica e os críticos monetaristas, com grande destaque para os embates entre Friedman e James Tobin, professor de economia da Universidade de Yale.

A partir da década de 1970, a economia global passa por um processo de retração do nível de atividade, no qual há combinação de alto desemprego e

elevada inflação, resultando em um cenário denominado de “estagflação”. O pensamento monetarista ganha força à medida que a síntese neoclássica não consegue dar respostas eficazes para solucionar a instabilidade macroeconômica presente na economia mundial, logo as propostas de Friedman de redução do papel do Estado e de estabilidade financeira encontram adesão nos formuladores de política econômica. Surge a contrarrevolução monetarista.

A visão de Friedman é bastante consolidada na literatura no que tange à política monetária. A defesa da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), a qual diz que a expansão da oferta monetária acima da renda real da economia tem efeitos apenas sobre o nível de preços, dada como constante a velocidade de circulação da moeda, mostra que a política monetária deve ser usada apenas para estabilizar a inflação.<sup>13</sup> A partir disso, o influente economista da escola de Chicago defende a política de regra de controle quantitativo da oferta monetária para reduzir pressões inflacionárias (Friedman, 1948).

No que se refere à política fiscal, a visão de Milton Friedman passou por alterações importantes ao longo do tempo. Em um primeiro momento, ao defender a estabilidade econômica, o célebre economista dedicou uma análise sobre a política fiscal, de modo que é possível encontrar uma defesa do papel da coordenação do gasto público com a política monetária. Sua proposta para a política fiscal admite regras para a condução do orçamento público, pois a discricionariedade estatal poderia desestabilizar a economia em virtude dos impactos inflacionários de tal postura.

Friedman atribui às decisões da sociedade a ação ativa da política fiscal, especialmente no que se refere à despesa com transferências sociais, pois se tratava de um resultado das escolhas eleitorais dos norte-americanos no contexto pós-Segunda Guerra Mundial (Friedman, 1948). Entretanto a política fiscal teria efeito sobre a demanda agregada apenas se a política monetária fosse expansionista. Caso houvesse uma regra de política monetária, a política fiscal teria efeito nulo sobre o nível de atividade, pois não haveria expansão da oferta monetária para viabilizar o ativismo fiscal.

---

<sup>13</sup> O balanço do *Federal Reserve Bank* (Fed) se expandiu com as medidas de afrouxamento quantitativo desde a crise de 2008, como medida de estabilização da recessão, sem causar pressões inflacionárias. A partir deste momento histórico, passam a ocorrer questionamentos dos economistas keynesianos acerca dos fundamentos empíricos e teóricos da TQM e, conseqüentemente, da visão monetarista sobre o papel da política monetária.

De acordo com Lopreato (2013), a análise sobre a condução do orçamento por Friedman também reforça o papel de estabilização macroeconômica, em particular no que tange à manutenção de uma inflação baixa e estável. O orçamento seria dividido em dois grupos: o ideal e o real. O primeiro deveria ser equilibrado considerando as condições de renda e estabilidade, enquanto o segundo refletiria o status vigente, atuando como um regulador da oferta monetária. A política fiscal teria, portanto, um papel complementar à política monetária no sentido de correção dos desequilíbrios inflacionários.

Todavia a posição do monetarista a respeito da política fiscal passa por uma alteração (Friedman, 1968). A crítica ao “ativismo fiscal” da síntese neoclássica se torna mais evidente a partir da premissa de que os preços e a renda nominal não guardam relação com a demanda agregada, mas sim com a oferta monetária. Enfatiza-se que o papel da política monetária não deve ser o de corrigir desequilíbrios no mercado de trabalho em virtude das expectativas adaptativas dos agentes.

Apesar dos efeitos positivos no curto prazo, a utilização da política monetária com o objetivo de reduzir o desemprego tem efeitos negativos no longo prazo. Isso ocorre porque os agentes possuem expectativas adaptativas, logo a redução do desemprego no curto prazo é apenas temporária, pois existe uma tendência de equilíbrio do desemprego em direção a sua taxa natural. O aumento da oferta monetária reduz o salário real dos trabalhadores e, a partir do momento em que eles percebem a perda salarial, reduzem sua oferta de trabalho levando o desemprego ao seu nível natural, mas ao custo de maior inflação. Em suma, existe apenas ilusão monetária no curto prazo e a moeda é neutra no longo prazo (Friedman, 1968).

A crítica de Friedman teve como motivação uma reação aos fundamentos teóricos da chamada Curva de Phillips<sup>14</sup>, a qual define uma relação empírica inversa entre a taxa de desemprego e a taxa de variação dos salários nominais (ou da taxa de inflação corrente). O *trade-off* encontrado foi um instrumento utilizado pelos economistas da Síntese Neoclássica para explicar os desequilíbrios inflacionários.<sup>15</sup> Em última instância, trata-se de um

---

<sup>14</sup> A referida curva foi descrita inicialmente pelo economista neozelandês Alban W. Phillips (1914-1975) em 1958.

<sup>15</sup> Phelps (1967) incorporou expectativas adaptativas à Curva de Phillips. A relação entre as taxas de inflação e desemprego passou a ter um comportamento aceleracionista, ou seja, as duas variáveis

questionamento monetarista às ausências de fundamentos teóricos para explicar a estagnação dos anos 1970 pelos economistas keynesianos e neoclássicos.

A discussão sobre a política fiscal tem o mesmo direcionamento, pois a existência de *lags* na resposta dos agentes às ações fiscais discricionárias dificulta a capacidade de estímulo à demanda agregada, logo os efeitos sobre o nível de preços tendem a sobressair. Os impactos da política fiscal tendem a ser desestabilizadores. Nesse contexto, o déficit público não tem impacto sobre a demanda agregada e não influencia a estrutura a termo da taxa de juros, muito menos a taxa de juros de curto prazo haja vista que, na visão convencional, a taxa de juros é determinada no mercado de fundo de empréstimos.

Há equilíbrio entre demanda e oferta no mercado de fundo de empréstimos e os excessos são corrigidos pelo mecanismo automático dos preços, ou seja, em termos da política fiscal, o excedente do déficit público é equiparado pela poupança das famílias. Consequentemente, a poupança total da economia torna-se equilibrada pelo balanceamento de suas componentes, as poupanças pública, privada e externa. A poupança, portanto, antecede o investimento e seu acúmulo é condição imprescindível para o financiamento da formação bruta de capital fixo da economia. A soma das poupanças individuais, nesse sentido, depende do equilíbrio das contas públicas, logo o déficit público impacta negativamente a capacidade de investimento da economia.

Segundo Gobetti (2008), a defesa do orçamento equilibrado independentemente do momento do ciclo econômico evidencia a tese de Milton Friedman do ajuste automático – déficits fiscais oriundos dos momentos de retração do ciclo são compensados pelos superávits fiscais originados nas fases de expansão do nível de atividade – e reforçam o comportamento pró-cíclico da política fiscal. Adotadas políticas fiscais críveis e bem calibradas, os déficits públicos se tornariam o resultado previsível das fases recessivas do ciclo econômico e não teriam relação com a discricionariedade do Estado. Trata-se, em última instância, de uma visão cética a respeito da capacidade da ação estatal em estabilizar a economia, logo, cabe apenas à política monetária o papel de suavizar o ciclo econômico.

---

passaram a ter um crescimento concomitante (curva se deslocando para a direita), considerando o contexto de estagflação dos anos 1970. Ademais, o trabalho mencionado também foi fundamental para a consolidação da tese da neutralidade da moeda no longo prazo.

## 5. Novo Consenso Macroeconômico (NCM): a consolidação da política fiscal convencional

O predomínio da política monetária em relação à política fiscal se consolida a partir do NCM. Tal consenso é resultante dos aspectos teóricos das duas principais escolas de pensamento econômico que dominam o debate acerca das flutuações macroeconômicas de curto prazo desde os anos 1980, a saber: as escolas novo-clássica e novo-keynesiana. As estruturas teórico-analíticas das referidas escolas são marcadas pelos fundamentos microeconômicos dos agregados macroeconômicos. São diversos os elementos presentes nessa composição analítica da macroeconomia moderna, dentre eles: a) otimização intertemporal, b) expectativas racionais, c) rigidez de preços e salários, d) concorrência imperfeita, e) curva de oferta vertical, f) ausência de *trade-off* entre inflação e desemprego no longo prazo, entre outros (Woodford, 2009).

Um desdobramento do paradigma novo-clássico é conhecido como ciclos reais de negócios. A teoria econômica dos ciclos reais define as mudanças tecnológicas e institucionais como os fatores condicionantes das flutuações cíclicas da economia. Apesar de compartilhar a essência dos fundamentos teóricos do NCM, em particular a defesa dos novos-clássicos de uma política fiscal passiva, os proponentes da teoria não admitem os efeitos reais, no curto prazo, de uma política monetária não antecipada pelos agentes econômicos (ou anunciada “de surpresa”).

As hipóteses da escola novo-keynesiana guardam muitas similaridades com as premissas teóricas das visões novo-clássica e dos ciclos reais de negócios. Os novos-keynesianos, contudo, admitem a existência de imperfeições de mercado como um fenômeno crucial para a compreensão das flutuações econômicas. Além disso, consideram que o retorno da economia ao equilíbrio, após o impacto de choques exógenos, pode ser mais lento devido à rigidez de preços e salários, a qual afeta produto e emprego no curto prazo (Lopreato, 2013).

No que se refere à política fiscal, havia um entendimento inicial de que seria um desafio associar as teses keynesianas e da síntese neoclássica, acerca da gestão da demanda agregada, via expansão fiscal, com o núcleo duro da teoria neoclássica (Krugman, 2009). Em função disso, ainda que houvesse o entendimento de que seria possível utilizar políticas fiscais ativas, os novos-

keynesianos optaram por seguir as orientações do NCM, especialmente a defesa do predomínio da política monetária sobre a política fiscal na administração da demanda agregada.

Em geral, os elementos teóricos do NCM resultam na condução de política macroeconômica baseada na estrutura do tripé macroeconômico: câmbio flutuante, regra de superávit primário e sistema de metas de inflação. O regime de controle inflacionário, em particular, apresenta elementos da teoria monetarista, como a ideia de que o papel da política monetária deve ser exclusivo para reduzir pressões inflacionárias, pois o desemprego é apenas uma variável que indica a capacidade ociosa da economia (Arestis; Sawyer, 2008). Além disso, o regime de metas assume a visão da síntese neoclássica de que os preços dos bens e serviços determinam o preço da moeda, não o contrário, como apregoa a escola monetarista. Por conseguinte, o NCM consolida alguns fundamentos teóricos presentes na discussão entre neoclássicos e monetaristas, que influenciou o debate teórico dos anos 1970.

Considerada a visão teórica do NCM, verifica-se que o uso ativo da política fiscal é uma medida desestabilizadora. No entanto, trata-se de uma política central para ancorar as expectativas dos agentes econômicos. Caso o formulador de política econômica decida em favor do aumento do gasto público, haverá pressão sobre a trajetória da dívida pública e, conseqüentemente, sobre os movimentos de capitais internacionais, haja vista o impacto da elevação da percepção de risco sobre a taxa de câmbio, o que poderá resultar em uma desvalorização da moeda. A deterioração das expectativas dos agentes eleva as taxas de juros e dificulta a rolagem de títulos públicos que financiam a dívida pública. O resultado do descompromisso fiscal é a deterioração da capacidade de crescimento do produto no curto prazo, não havendo possibilidade de flexibilização da política monetária, cujo impacto sobre o nível de atividade econômica é determinante para suavizar o ciclo econômico.

Os pressupostos do NCM estão representados de forma bastante ampla na abordagem de Alesina *et al.* (2019).<sup>16</sup> <sup>17</sup> De acordo com esses autores, uma

---

<sup>16</sup> Os autores citados são renomados economistas italianos, cuja formação acadêmica reflete os fundamentos teóricos do NCM. Alberto Alesina, Carlo Favero e Francesco Giavazzi assumem uma posição fiscalista no debate sobre macroeconomia e contas públicas, consolidando as propostas de política fiscal do NCM.

expansão fiscal teria como resultado uma contração do nível de atividade. Por outro lado, uma contração fiscal resultaria na expansão do produto. Portanto haveria a possibilidade tanto de uma “contração fiscal expansionista” como de uma “expansão fiscal contracionista” (Alesina; Ardagna, 2009).<sup>18</sup> Nesse sentido, o “ativismo fiscal” discricionário é visto como um fator de desequilíbrio da dinâmica que condiciona o produto da economia.

A primeira tese tem como fundamento a premissa de que a adoção de uma política fiscal contracionista sinaliza a necessidade de um ajuste fiscal que possa reduzir a percepção de risco de insolvência da dívida pública, garantindo assim um aumento da confiança dos agentes econômicos. Dadas tais pré-condições, os agentes tomarão decisões favoráveis tanto ao consumo quanto ao investimento. Em resumo, a expansão do nível de atividade econômica, *ceteris paribus*, será uma consequência do processo de ajuste fiscal do setor público (Alesina; Perotti, 1994).

A segunda tese é um complemento da primeira e, portanto, pode ser argumentada a partir do seguinte raciocínio: uma expansão fiscal no curto prazo reflete a falta de compromisso com o equilíbrio intertemporal<sup>19</sup> das contas públicas e, dessa forma, haverá elevação dos indicadores de risco de *default* da dívida pública, o que resultará na redução da confiança dos agentes econômicos em relação à estabilidade macroeconômica (Alesina; Ardagna, 2009). Em suma, a utilização autônoma do gasto público reduzirá a absorção interna da economia em virtude da perda de credibilidade da política econômica.

Nesse ínterim, os economistas do NCM, essencialmente os novos-clássicos, prezam pela manutenção de uma política fiscal restritiva que independe do momento do ciclo econômico. Está implícita na visão de tais economistas a ideia de que são as condições de oferta da economia que determinam a demanda agregada. A partir disso, quaisquer políticas de estímulo à atividade econômica devem ser tomadas pelo lado da oferta em detrimento das políticas

---

<sup>17</sup> Vale ressaltar que a economia italiana, desde o início dos anos 1990, é bastante representativa no que diz respeito à geração permanente de superávits primários, o que reforça as teses fiscalistas dos economistas italianos. Portanto é possível considerar que esses pesquisadores são representantes fidedignos do NCM.

<sup>18</sup> A realidade fez alguns desses autores reverem essa posição, pelo menos em circunstâncias específicas, em especial o período posterior à crise financeira de 2008/2009.

<sup>19</sup> Tal abordagem dinâmica é encontrada principalmente na hipótese de equivalência ricardiana. Ver Barro (1974).



macroeconômicas de curto prazo, em especial a fiscal, contrariamente ao que é defendido pelos economistas keynesianos. Caso os formuladores de política econômica optem por políticas expansionistas, os resultados sobre o produto serão nulos. Além disso, haverá aumento do nível geral de preços da economia.

Em função disso, é possível supor que uma política fiscal expansionista implique em efeito neutro sobre o ciclo econômico, dadas certas circunstâncias que não violam os pressupostos da chamada equivalência ricardiana (Barro, 1974). O conceito de equivalência ricardiana diz que não importa se o financiamento do gasto público é realizado por meio da emissão de títulos ou por cobrança de tributos. Nos termos de Romer (1996), a quantidade de gasto público é o que afeta a economia e não a distribuição de seu financiamento. Portanto não há efeitos sobre o valor presente, pois os agentes se antecipam aos movimentos de aumento de impostos e reduzem seus gastos. Da mesma forma, a ação intertemporal dos agentes ao comprar títulos antecipa a emissão de dívida do governo. Logo, o efeito de uma expansão fiscal é neutralizado pela racionalidade maximizadora dos agentes.

No enfoque da “equivalência ricardiana” valem as seguintes pressuposições: (1) as expectativas racionais e (2) a teoria do ciclo de vida. Em (1) considera-se que os agentes se antecipam aos efeitos das políticas macroeconômicas e não cometem erros sistemáticos, abordagem distinta das expectativas adaptativas de Friedman. Já em (2), por sua vez, define-se que o consumo e a poupança dos agentes são delimitados pela renda permanente a despeito de alterações na renda corrente (Hermann, 2002). Aqui, o papel do economista monetarista encontra adesão, pois a crítica à função consumo keynesiana tem como base a teoria da renda permanente. Conclui-se que os adeptos da “equivalência ricardiana” interpretam que a política fiscal tem impactos neutros sobre a atividade, podendo ser até negativos dependendo da capacidade de antecipação dos agentes.

De acordo com Gobetti (2008), as premissas presentes no conceito de equivalência ricardiana inicialmente propostas por Robert Barro e os argumentos das escolas de pensamento de inspiração ortodoxa (monetaristas e novos-clássicos) se complementam e, por conseguinte, representam um ponto de vista semelhante sobre a orientação da política fiscal:

Tanto para Friedman quanto para Barro, portanto, a política discricionária introduz uma distorção que leva a economia a um ponto de equilíbrio inferior ao ótimo. Mas a teoria de Barro (1974) tem uma implicação adicional: ao ressuscitar o princípio da equivalência de Ricardo, ela considera irrelevante a escolha de como financiar um nível de déficit, por meio de endividamento ou de um aumento de tributação. Essa equivalência decorre do fato de que, no modelo de Barro, as famílias tomam suas decisões a partir de um horizonte infinito, em que as atuais gerações preocupam-se com as futuras. Logo, ao preverem que o atual endividamento terá de ser pago no futuro com mais impostos, as famílias não alteram seu consumo presente, mas apenas a poupança presente, num comportamento condizente com a teoria da renda permanente. (Gobetti, 2008, p. 16)

Além disso, segundo a Teoria Fiscal do Nível de Preços (TFNP), também proposta pelo NCM, a qual exhibe a restrição orçamentária intertemporal do governo em função do passivo financeiro do governo (moeda e títulos de dívida pública) e o valor esperado redescontado dos superávits primários, a inflação é um fenômeno fiscal e tem relação com a baixa eficácia da política monetária. Nesse sentido, ajustes fiscais restritivos são importantes para a estabilidade de preços e evitam que as elevações sucessivas das taxas de juros possam resultar em dominância fiscal (Resende, 2017).

A dominância fiscal resulta da predominância dos efeitos secundários da política monetária em relação aos seus efeitos primários, ou seja, considerando uma situação de desequilíbrios fiscais que resultam em crise de confiança, a política monetária restritiva não consegue reduzir as taxas de inflação, mas seus efeitos fiscais prevalecem e elevam os juros nominais pagos pelo setor público, aumentando o déficit nominal e reduzindo as condições de financiamento da dívida pública (Sargent; Wallace, 1981). Além disso, a presença de dominância fiscal resulta em um resultado primário de equilíbrio mais elevado para estabilizar a relação dívida/PIB, já que a despesa com juros pode se tornar ainda maior em relação ao crescimento do produto.

A política fiscal, por conseguinte, deverá ser orientada para seguir a restrição orçamentária intertemporal do governo, de modo que seja possível garantir superávits primários suficientes para estabilizar a trajetória da relação dívida/PIB. O papel anticíclico nos momentos de recessão é substituído pelo ajuste fiscal contracionista, que é de fundamental importância para a resposta positiva da oferta agregada da economia que, por sua vez, implica em aumento

da confiança do setor privado a partir do aumento da percepção de solvência do Estado. Levando em conta as condições apresentadas, cabe à política monetária o papel estabilizador do ciclo econômico.

Os seguidores do NCM advogam a favor da manutenção das “regras do jogo”, ou seja, estes definem que cada estratégia de política econômica definida em um período específico do tempo deve respaldar as expectativas dos agentes econômicos a fim de obter êxito nos resultados desejados por eles. Em meio ao desafio da manutenção da credibilidade da política econômica, a política fiscal tem papel crucial ao se tornar balizadora da estabilidade intertemporal das finanças públicas cuja manutenção é de suma importância para a melhoria do ambiente de negócios.

Tal melhoria resultará na elevação do investimento privado e este será reforçado pela queda das taxas de juros reais, a qual é, em parte, resultante do equilíbrio fiscal de longo prazo obtido anteriormente (Arantes; Lopreato, 2017). Trata-se, em suma, de um papel subordinado para a política fiscal em relação ao equilíbrio macroeconômico, com destaque para a defesa de regras fiscais rígidas para conter o viés deficitário dos formuladores de política econômica. Por fim, é predominante a agenda de reformas estruturais com o objetivo de equilibrar as contas públicas e, conseqüentemente, de estimular as condições de oferta agregada da economia, as quais possam fomentar uma melhoria da confiança empresarial. Não há espaço para o ativismo fiscal.

## 6. Considerações finais

O presente artigo contribuiu para uma avaliação cronológica do debate sobre o papel da política fiscal. Como é comum em temas de natureza macroeconômica, a experiência prática, na maioria das vezes, precede a teoria econômica. Um exemplo disso é a ampliação dos gastos públicos da economia norte-americana em 1933, no contexto dos efeitos recessivos da crise de 1929 sobre renda e emprego nos Estados Unidos, conhecido como *New Deal*. Em termos teóricos, a prescrição de políticas macroeconômicas ativas tem início com a publicação da Teoria Geral de Keynes em 1936, três anos após a experiência prática da política fiscal ativa dos norte-americanos.

A obra de Keynes revolucionou o pensamento econômico e criou o que se chama hoje de macroeconomia. A interpretação hicksiana da TG definiu que o ativismo fiscal é válido sobre certas condições, pois possui efeitos positivos sobre o produto no curto prazo, mas, ao mesmo tempo, a chamada Síntese Neoclássica se afastou dos conceitos de moeda, tempo e incerteza da obra original do economista britânico, tendo em vista que esta manteve os pressupostos de automatismo do pleno emprego e de neutralidade monetária no longo prazo. De toda forma, a atuação estatal via gastos públicos persistiu até meados dos anos 1970.

Um dos grandes críticos da Síntese Neoclássica foi o monetarista Milton Friedman. Embora tenha mencionado algum estímulo de natureza fiscal em razão das escolhas da sociedade em um cenário de expansão monetária, o economista se notabilizou por suas críticas às políticas discricionárias do Estado ao longo de sua vida. Sua visão teórica se refletiu em termos práticos a partir dos anos 1980, no qual a defesa de políticas fiscais passivas passou a prevalecer, pois se acreditava que o contexto de desemprego e inflação do período necessitava de cortes nos gastos públicos com o objetivo de manter o equilíbrio orçamentário. A visão austera de política fiscal via regras fiscais rígidas se consolida com o Novo Consenso Macroeconômico (NCM).

Embora a defesa de uma política fiscal austera seja compartilhada entre as escolas monetarista e do NCM, a última se tornou dominante em relação à primeira, influenciando as medidas de austeridade fiscal adotadas por diversos países. Isso se deu em virtude da capacidade normativa do novo consenso em política macroeconômica, o qual está inserido em um contexto de inserção de microfundamentos na macroeconomia, cujos enquadramentos não foram abordados pelos economistas monetaristas.

Conclui-se que o debate sobre o papel da política fiscal se alterou sucessivamente ao longo do último século. A ação estatal por meio dos gastos públicos perdeu relevância como medida estabilizadora dos ciclos econômicos em virtude dos eventos históricos mencionados no presente artigo. Tornaram-se predominantes as teses defensoras da utilização da política fiscal como instrumento fundamental tanto ao equilíbrio fiscal de longo prazo quanto à sustentabilidade do endividamento público, dando ênfase aos paradigmas monetarista e do NCM.

Entretanto a emergência de respostas para crises prolongadas, como a crise de 2008, pode marcar mais um destes pontos de inflexão, com a atual pandemia fazendo economistas reverem posições tradicionais no mundo todo. Ressurgiu, portanto, o ativismo fiscal presente tanto na visão keynesiana quanto em sua interpretação neoclássica, revelando a importância da política fiscal como instrumento para a suavização do ciclo econômico.

## Referências

AFONSO, J. R. Política fiscal no Brasil no contexto da crise. 575 f. Tese (Doutorado em Desenvolvimento Econômico). Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2010.

ALESINA, A; ARDAGNA, S. Large Changes in Fiscal Policy: Taxes Versus Spending. *Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper*, n. 2180, 2009.

ALESINA, A; FAVERO, C; GIAVAZZI, F. *Austerity: When it Works and when it Doesn't*. New Jersey: Princeton University Press, 2019.

ALESINA, A; PEROTTI, R. The political economy of growth: a critical survey of the recent literature. *The World Bank Economic Review*, v. 8, n. 3, p. 351-371, 1994.

ARANTES, F; LOPREATO, F. O novo consenso em macroeconomia no Brasil: a política fiscal do plano real ao segundo governo Lula. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 21, n. 3, p. 1-34, 2017.

ARESTIS, P; SAWYER, M. A critical reconsideration of the foundations of monetary policy in the new consensus macroeconomics framework. *Cambridge Journal of Economics*, v. 32, n. 5, p. 761-779, 2008.

BARRO, R. Are government bonds net wealth? *Journal of political economy*, v. 82, n. 6, p. 1095-1117, 1974.

BUSATO, M. I.; PINTO, E. C. Uma perspectiva reducionista da revolução keynesiana: a síntese neoclássica. *Análise Econômica*, v. 26, n. 50, p. 111-139, 2008.

CARVALHO, F. J. C. Uma contribuição ao debate em torno da eficácia da política monetária e algumas implicações para o caso do Brasil. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 25, n. 4, p. 323-336, 2005.

CHACHOLIADES, M. *The pure theory of international trade*. Nova York: Routledge, 2017.

DAVIDSON, P. Finance, funding, saving, and investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 9, n. 1, p. 101-110, 1986.

FRIEDMAN, M. A monetary and fiscal framework for economic stability. *The American Economic Review*, v. 38, n. 3, p. 245-264, 1948.

FRIEDMAN, M. The role of monetary policy. *The American Economic Review*, v. 58, n. 1, p. 1-17, 1968.

GOBETTI, S. W. Tópicos sobre a política fiscal e o ajuste fiscal no Brasil. 214 f. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade de Brasília, Brasília, 2008.

HERMANN, J. A macroeconomia da dívida pública: notas sobre o debate teórico e a experiência brasileira recente (1999-2002). *Cadernos Adenauer*, v. 3, n. 4, p. 41-70, 2002.

HICKS, J. R. Mr. Keynes and the "classics"; a suggested interpretation. *Econometrica*, v. 5, n. 2, p. 147-159, 1937.

HOBSBAWM, E. *Era dos extremos: o breve século XX*. São Paulo: Editora Companhia das Letras, 1995.

KEYNES, J. M. Activities 1940–1946: shaping the post-war world: the clearing union. IN: ROBINSON, A.; MOGGRIDGE, D. (Orgs.). *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, volume XXVII. London: Royal Economic Society, 1980.

KEYNES, J. M. *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Saraiva Educação, 2017.

KRUGMAN, P. Como os economistas puderam errar tanto? *Econômica*, v. 11, n. 2, p. 15-35, 2009.

LIMA, G. T. *Em busca do tempo perdido: a recuperação pós-keynesiana da economia do emprego de Keynes*. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 1992.

LIMA, G. T. O império contra-ataca: a macroeconomia de Keynes e a síntese neoclássica. In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (Orgs.) *Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo*. Barueri: Manole, 2003.

LOPREATO, F. L. C. *Caminhos da política fiscal do Brasil*. São Paulo: Editora Unesp, 2013.

LOPREATO, F. L. C. Milton Friedman e a efetividade da política fiscal. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 17, n. 2, p. 201-220, 2013.

MINSKY, H. P. *Estabilizando uma economia instável*. São Paulo: Novo Século, 2010.

MODIGLIANI, F. Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money. *Econometrica*, v. 12, n. 1, p. 45-88, 1944.

MONTES, G. C; ALVES, R. O debate acerca dos objetivos e condução da política fiscal: uma abordagem crítica à visão convencional. *Economia e Sociedade*, v. 21, n. 2, p. 363-386, 2012.

MUNDELL, R. A. On the history of the Mundell-Fleming model. *IMF Staff Papers*, v. 47, Special Issue, p. 215-227, 2001.

OLIVEIRA, F. A. *Economia e política das finanças públicas no Brasil: um guia de leitura*. São Paulo: Plataforma Política Social, 2010.

OREIRO, J. L.; SICSÚ, J; PAULA, L. F. Controle da dívida pública e política fiscal: uma alternativa para um crescimento autossustentado da economia brasileira. In: OREIRO, J. L.; SICSÚ, J; PAULA, L. F. (Orgs.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Barueri: Manole, 2003.

PATINKIN, D. *Money, interest, and prices; an integration of monetary and value theory*. New York: Joanna Cotler Books, 1965.

PHELPS, Edmund S. Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time. *Economica*, v. 34, n. 135, p. 254-281, 1967.

PIRES, M. C. C. *Política fiscal e ciclos econômicos: teoria e experiência recente*. São Paulo: Elsevier, 2017.

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

ROMER, D. *Advanced Macroeconomics*. Singapore: McGrawMHill Companies. Inc., 1996.

SARGENT, T. J; WALLACE, N. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Research Bank of Minneapolis Quarterly Review*, v. 5, n. 3, p. 1-17, 1981.

SAYAD, J. *Dinheiro, dinheiro: inflação, desemprego, crises financeiras e bancos*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015.

WOODFORD, M. Convergence in macroeconomics: elements of the new synthesis. *American economic journal: macroeconomics*, v. 1, n. 1, p. 267-79, 2009.

YOUNG, Warren; DARITY, William A. IS-LM-BP: an inquest. *History of Political Economy*, v. 36, n. 5, p. 127-164, 2004.