

Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC  
Centro Socioeconômico - CSE  
Departamento de Economia e Relações Internacionais

**VINÍCIUS PERES ZENDRON**

*Functional Finance e Sound Finance:*

Um debate teórico e normativo sobre políticas anticíclicas e políticas de austeridade

Florianópolis

2018

VINÍCIUS PERES ZENDRON

*FUNCTIONAL FINANCE E SOUND FINANCE:*  
**UM DEBATE TEÓRICO E NORMATIVO SOBRE POLÍTICAS ANTICÍCLICAS E  
POLÍTICAS DE AUSTERIDADE**

Monografia submetida ao curso de Graduação em Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito obrigatório para a obtenção do grau de Bacharelado.

**Orientador: Prof. Dr. Daniel de Santana Vasconcelos**

Florianópolis

2018

Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC  
Centro Socioeconômico - CSE  
Departamento de Economia e Relações Internacionais

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 9,0 ao aluno Vinícius Peres Zendron na disciplina CNM 7107 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

-----  
Prof. Dr. *Daniel de Santana Vasconcelos*  
*Orientador*

-----  
Prof. Dr. *Fábio Pádua dos Santos*

-----  
Prof. Dr. *Silvio Antônio Ferraz Cário*

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço aos meus pais e família, pelo apoio e pelos sacrifícios realizados de forma a me possibilitar o acesso à melhor educação possível.

À minha namorada, pelo apoio e compreensão nos momentos em que estive ausente durante a graduação.

Aos meus amigos e colegas, que fizeram com que esta jornada fosse mais leve e divertida.

Aos professores desta instituição, por proporcionarem valiosos ensinamentos e o acesso à uma educação plural e de qualidade.

E ao meu orientador, pela confiança depositada em meu trabalho e por disponibilizar seu disputado tempo para leitura e revisão, em um período de grandes responsabilidades e mudanças institucionais.

*“What is wanted is not the will to believe, but the will to find out, which is the exact opposite.”*

*Bertrand Russell*

## RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo realizar um estudo aprofundado da teoria das Finanças Funcionais, proposta por Abba Lerner. Nas Finanças Funcionais, teoria baseada no arcabouço keynesiano, objetiva-se usar a política econômica para atingir objetivos previamente definidos, como a eliminação do desemprego e da inflação. O segundo objetivo é discutir e analisar as proposições teóricas dos defensores da *Sound Finance* e da Austeridade, a quem Lerner se opõe. Serão analisados os principais desenvolvimentos desta abordagem, a começar pelos argumentos teóricos dos pensadores clássicos, passando pelo debate da *Treasury View* no início do século XX, pela formulação do teorema do orçamento equilibrado de Haavelmo, o desenvolvimento do ordoliberalismo alemão e, por fim, o surgimento da hipótese da Contração Fiscal Expansionista, desenvolvida a partir dos anos 1990 e usada como base para a aplicação de políticas fiscais contracionistas no pós-crise, sobretudo na Europa a partir de 2010. Ao final, será realizada uma comparação e discussão teórica acerca das Finanças Funcionais e da *Sound Finance*.

**Palavras-chave:** Finanças Funcionais. Sound Finance. Austeridade. Política Fiscal.

## ABSTRACT

The purpose of this paper is to conduct a detailed study of Functional Finance, proposed by Abba Lerner. In Functional Finance, a theory based on the keynesian framework, the objective is to use economic policy to achieve previously defined objectives, such as the elimination of unemployment and inflation. The second objective of this work is to discuss and analyze the theoretical propositions of the proponents of Sound Finance and Austerity, to whom Lerner opposes. It will be analyzed the main developments of this approach, starting with the theoretical arguments of the classical thinkers, going through the Treasury View debate at the beginning of the twentieth century, the formulation of Haavelmo's balanced budget multiplier theorem, the development of German ordoliberalism, and finally, the emergence of the Expansionary Fiscal Contraction hypothesis, developed recently in the 1990s and used as the basis for the application of contractionary fiscal policies after the financial collapse and the resultant global economic crisis, especially in Europe after 2010. Finally, a theoretical comparison and discussion will be made about Functional Finance and Sound Finance.

**Keywords:** Functional Finance. Sound Finance. Austerity. Fiscal Policy.

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>9</b>
1.1	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA .....	9
1.2	OBJETIVOS.....	11
<b>1.2.1</b>	<b>Objetivo Geral .....</b>	<b>11</b>
<b>1.2.2</b>	<b>Objetivos Específicos.....</b>	<b>11</b>
1.3	JUSTIFICATIVA.....	12
1.4	METODOLOGIA .....	13
<b>2</b>	<b>ABBA LERNER E A TEORIA DAS FINANÇAS FUNCIONAIS .....</b>	<b>14</b>
2.1	FUNDAMENTOS DAS FINANÇAS FUNCIONAIS.....	14
2.2	PLENO EMPREGO E INFLAÇÃO EM LERNER.....	22
2.3	LIMITAÇÕES E REFORMULAÇÃO DAS FINANÇAS FUNCIONAIS .....	31
<b>3</b>	<b><i>SOUND FINANCE</i>, AUSTERIDADE E HIPÓTESE DA CONTRAÇÃO FISCAL EXPANSIONISTA .....</b>	<b>35</b>
3.1	INÍCIO DO SÉCULO XX: KEYNES E O DEBATE DA <i>TREASURE VIEW</i> .....	36
3.2	SÍNTESE NEOCLÁSSICA: TEOREMA DO ORÇAMENTO EQUILIBRADO .....	39
3.3	O ORDOLIBERALISMO ALEMÃO.....	43
3.4	RESSURGIMENTO: A HIPÓTESE DA CONTRAÇÃO FISCAL EXPANSIONISTA .....	46
<b>4</b>	<b>FINANÇAS FUNCIONAIS E <i>SOUND FINANCE</i>: UMA ANÁLISE COMPARATIVA .....</b>	<b>58</b>
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>66</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>70</b>



# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

Diante do colapso financeiro de 2007-2008 e da conseqüente recessão econômica que se propagou pelo mundo, voltam fortalecidas uma série de discussões antigas da ciência econômica, especialmente em relação à gestão da política econômica e das finanças públicas, bem como a preocupação crescente com a dívida governamental. Os debates sobre a gestão da política fiscal e monetária remontam às contribuições de John Maynard Keynes na primeira metade do século XX e seu debate acalorado com os proponentes da não intervenção do governo e/ou das políticas de austeridade. Vale recordar a controvérsia do final dos anos 1920 entre Keynes e Winston Churchill e sua equipe, na época a frente do tesouro britânico como *Chancellor of the Exchequer*, conhecida como o debate da *Treasury View*. Basicamente, a visão do tesouro era a de que um estímulo fiscal por parte do governo não resultaria em nenhum impacto real na atividade econômica, apenas expulsaria a iniciativa privada e provocaria um aumento das taxas de juros, mesmo em uma situação de recessão. O debate sobre o papel do Estado na economia se estende por todo o século XX, sendo abordado por diferentes perspectivas e escolas de pensamento econômico, e ganhando ainda mais força com a crise econômica do início do século XXI.

Face à crise, muitos governos se viram obrigados a promover políticas expansionistas com objetivo de conter o aprofundamento da recessão, o que representou – por um breve período – um retorno às recomendações de Keynes. No entanto, a partir de 2010 pôde-se observar uma mudança de rumo na política econômica, sobretudo na Zona do Euro. Os principais Bancos Centrais dos países desenvolvidos trabalhavam naquele momento com uma política monetária expansionista, operando com juros nominais próximos a zero. No entanto, os países europeus começaram a adotar medidas fiscais contracionistas de forma a tentar conter a trajetória crescente da dívida em relação ao PIB, em um contexto de crise de endividamento que se instalara sobretudo nos países periféricos da União Europeia, dado o alto custo decorrente do colapso financeiro de 2007-2008.

Nos últimos anos, alguns economistas passaram a alegar que a austeridade fiscal pode ser expansionista, no sentido de que ao cortar gastos e se mostrar comprometido com a

contenção da dívida pública, o governo conquistaria um aumento de confiança por parte dos agentes do setor privado de tal magnitude que acabaria induzindo à recuperação do consumo e investimento privado, desta forma levando ao aumento da atividade econômica ao mesmo tempo em que reduz a relação dívida/PIB (GIAVAZZI; PAGANO, 1990). Esse efeito positivo de expectativas relacionado ao comprometimento do governo em ajustar as contas públicas é, segundo os defensores da hipótese da contração fiscal expansionista, o suficiente para compensar o efeito keynesiano negativo de uma política fiscal contracionista sobre o produto. A postura oposta, elevar os gastos e incorrer em déficits fiscais levaria a uma deterioração das expectativas e confiança dos agentes privados, que deixariam de consumir e investir no presente vislumbrando aumento de impostos no futuro. Além disso, uma expansão fiscal levaria ao chamado *crowding out*<sup>1</sup>, o efeito de expulsar o setor privado quando o governo eleva seus gastos. É esta a corrente de pensamento que fornece as bases para a aplicação das políticas de austeridade na comunidade europeia nos dias atuais.

Por outro lado, os economistas de tradição keynesiana discordam da hipótese da contração fiscal expansionista, alegando que a austeridade fiscal, se aplicada em tempos de crise, leva a um aprofundamento da recessão. Isso retardaria ainda mais a recuperação da economia (na verdade, podendo até mesmo aprofundá-la), provocando ainda efeitos sociais graves. Além disso, o efeito sobre as contas públicas seria negativo por conta da queda na arrecadação, já que a receita tributária do governo é endógena, isto é, o desempenho da receita varia conjuntamente com o nível de atividade econômica, o que pode levar a uma relação dívida/PIB ainda maior. Desta forma, além da austeridade fiscal ser contraproducente no seu objetivo final, tem como efeito colateral a deterioração do emprego e da economia. A recomendação keynesiana é, portanto, o oposto. Em situações de crise o governo deve aumentar seus investimentos de modo a permitir um aquecimento do consumo e investimento

---

<sup>1</sup> *Crowding Out*: Ocorre quando uma política fiscal expansionista aumenta as taxas de juro, reduzindo assim o investimento do setor privado. Diz-se que o governo está competindo com o setor privado pelos recursos financeiros da economia. Essa ideia tem relação com o conceito da equivalência Barro-Ricardo, formulada inicialmente por David Ricardo e retomada por Robert Barro. A proposição da equivalência Barro-Ricardo é que não há diferença entre o financiamento do governo através de impostos ou de emissão de dívida pública, pois tendo o governo optado por emitir dívida, sinaliza que no futuro deverá aumentar impostos para pagá-la, sendo assim, os agentes compensam a despoupança do governo poupando no presente na expectativa de que pagarão mais impostos no futuro. Isso anularia os efeitos da política fiscal expansionista, já que os agentes antecipariam acontecimentos futuros fazendo com que a demanda permaneça inalterada. O próprio Ricardo argumentou que há motivos para que este argumento não valha na prática. No entanto, Barro acredita que o argumento é uma boa descrição da realidade (DORNBUSCH; STANLEY; STARTZ, 2013).

privado, permitindo uma recuperação da economia. O uso de medidas fiscais e monetárias contracionistas estaria então restrito às situações em que a economia estivesse sobreaquecida, sob pressões inflacionárias.

O uso ativo de políticas econômicas anticíclicas foi sistematizado e organizado pelo economista Abba Lerner, fortemente influenciado pelos estudos de Keynes. A abordagem de Lerner (1943) é conhecida como teoria das Finanças Funcionais.

Neste sentido, a discussão que se procura promover neste trabalho é: Como as abordagens teóricas das Finanças Funcionais e da Contração Fiscal Expansionista lidam com a questão da política fiscal para mitigar os efeitos dos ciclos econômicos? Qual é a proposta sugerida por Lerner e como isso entra em conflito com as abordagens da *Sound Finance*<sup>2</sup>?

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo Geral

Analisar os fundamentos teóricos do trabalho de Abba Lerner e suas propostas para a política econômica ao longo dos ciclos econômicos, com foco na política fiscal, contrapondo às abordagens da *Sound Finance* e da hipótese da Contração Fiscal Expansionista.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Identificar, analisar e compreender a teoria das Finanças Funcionais, a teoria da inflação e as limitações das proposições de Abba Lerner;
- b) Identificar e analisar as formulações teóricas, proposições, limitações e desenvolvimento histórico das correntes de pensamento defensoras da *Sound Finance* no século XX e da mais recente hipótese da Contração Fiscal Expansionista;
- c) Discutir e comparar, com base na literatura, as diferentes abordagens em termos teóricos e suas proposições para a política econômica.

---

<sup>2</sup> Finanças Saudáveis ou Finanças Sólidas. O termo é típico da literatura econômica em inglês.

### 1.3 JUSTIFICATIVA

O debate e a discussão teórica na macroeconomia são de fundamental importância, dado que muitas recomendações e práticas políticas são originadas das teorias e estudos econômicos. O papel do Estado na economia, sua intensidade e forma de atuação são vistos de diferentes formas por diferentes correntes de pensamento econômico. Esse pensamento se transformou com o decorrer do tempo e com o desenvolvimento da economia como ciência, no entanto, muitos elementos teóricos que sustentam o pensamento atual do *mainstream* remontam aos pensadores clássicos do início da economia política.

Desta forma, mais do que entender as proposições derivadas das teorias correntes, é necessário compreender os argumentos teóricos fundamentais que as sustentam, bem como seu desenvolvimento histórico. Esse entendimento é importante pois as decisões que partem destes estudos têm impacto direto na sociedade, ao passo que influenciam variáveis como emprego, preços, salários, produtividade, etc.

Discutir e contrapor diferentes visões acerca da dinâmica macroeconômica é útil pois ajuda a expor os pontos positivos e as deficiências de cada abordagem e o contexto em que estão inseridas. A ciência econômica, diferentemente das ciências naturais, não possui um paradigma dominante tão bem estabelecido e consolidado, de forma que muitas abordagens divergentes e com respostas opostas para os mesmos problemas podem coexistir neste ramo do conhecimento.

Neste sentido, o presente trabalho busca analisar e contrapor a abordagem das Finanças Funcionais, conforme preconizada por Lerner, e a abordagem da *Sound Finance*, ou Finanças Saudáveis, conforme defendida por diversas correntes de pensamento que se desenvolveram principalmente ao longo do século XX e início do século XXI.

Neste sentido, é necessário estimular o debate acadêmico a fim de incentivar o desenvolvimento de estudos que se dediquem a entender e estudar as diversas teorias e suas aplicações no mundo real, para verificar, em retrospectiva, se as aplicações das políticas propostas surtiram o efeito desejado e quais implicações causaram a nível macroeconômico.

## 1.4 METODOLOGIA

No presente trabalho será utilizado preferencialmente uma abordagem qualitativa, de discussão das abordagens teóricas conflitantes no que diz respeito à condução e o papel do Estado na política econômica. O enfoque será principalmente uma revisão da literatura consolidada sobre os temas, preferencialmente das publicações originais dos autores citados e um discussão teórica acerca dos fundamentos que sustentam as correntes de pensamento apresentadas, buscando confrontar as ideias de Lerner com os fundamentos da *Sound Finance*. Para a realização do trabalho, o procedimento a ser utilizado é a pesquisa bibliográfica, conforme definição de Prodanov e Freitas (2013, p. 54):

[...] Quando elaborada a partir de material já publicado, constituído principalmente de: livros, revistas, publicações em periódicos e artigos científicos, jornais, boletins, monografias, dissertações, teses, material cartográfico, internet, com o objetivo de colocar o pesquisador em contato direto com todo material já escrito sobre o assunto da pesquisa.

A estrutura do trabalho será definida de acordo com os objetivos específicos definidos na seção 1.2, a fim de satisfazer o objetivo geral. No capítulo 2, a primeira seção será destinada a uma descrição e análise da teoria das Finanças Funcionais de Lerner, bem como do arcabouço teórico keynesiano em que está fundamentada. Na segunda seção, será feita uma descrição e análise da sua posterior teoria da inflação e das definições de pleno emprego. O capítulo se encerra na terceira seção com uma discussão das limitações do trabalho de Lerner e de suas propostas para a política econômica, bem como a reformulação das Finanças Funcionais ao final de sua vida. No capítulo 3, será abordado inicialmente a origem das principais ideias e conceitos que sustentam a *Sound Finance*, seguidos do debate da *Treasury View*, do Teorema do Orçamento Equilibrado conforme proposto por Trygve Haavelmo, do Ordoliberalismo Alemão e, por fim, a hipótese da Contração Fiscal Expansionista. O capítulo 4 será dedicado a uma discussão teórico-comparativa entre as Finanças Funcionais e as correntes abordadas no capítulo 2. O trabalho se encerra no capítulo 5, com as considerações finais.

## 2 ABBA LERNER E A TEORIA DAS FINANÇAS FUNCIONAIS

### 2.1 FUNDAMENTOS DAS FINANÇAS FUNCIONAIS

A teoria das Finanças Funcionais constitui uma sistematização e continuação da teoria keynesiana, com foco na condução das finanças públicas. Este conceito foi trabalhado inicialmente pelo economista Abba Lerner, para fazer frente à doutrina de *Sound Finance*, ou Finanças Saudáveis. Segundo Lerner (1943, p. 39):

The central idea is that government fiscal policy, its spending and taxing, its borrowing and repayment of loans, its issue of new Money and its withdrawal of Money, shall all be undertaken with an eye only to the results of these actions on the economy and not to any established traditional doctrine about what is sound or unsound.

Em resumo, defendia que o estado deve ter visão orientada aos resultados diretos das ações de política econômica, como gastos e tributação, operações no mercado aberto e emissão ou destruição de moeda, e não fazer qualquer tipo de julgamento moral ou tentar seguir alguma doutrina tradicional acerca da sustentabilidade das finanças.

Segundo Lerner (1943, p. 39, tradução nossa)<sup>3</sup>, “Ao princípio de julgar as medidas fiscais pela sua funcionalidade na economia, podemos chamar de Finanças Funcionais”. Julgar as medidas através dos seus efeitos e resultados, justifica, é característica do próprio método científico, em oposição ao pensamento escolástico medieval.

Lerner (1943) não defendia, entretanto, que as finanças públicas fossem geridas de forma irresponsável ou que os déficits fossem sustentados permanentemente, mas apenas que o objetivo primário do Estado deve ser o de atenuar os efeitos nocivos dos ciclos econômicos. São, portanto, objetivos fundamentais da aplicação das leis das Finanças Funcionais: O alcance e a manutenção do pleno emprego e, simultaneamente, a estabilidade do nível de preços. Deve o governo, através dos meios de que dispõe, perseguir estes dois objetivos. Para uma melhor compreensão das ideias de Lerner, é necessário compreender antes o arcabouço

---

<sup>3</sup> “The principle of judging fiscal measures by the way they work or function in the economy we may call *Functional Finance*.”

teórico em que a Teoria das Finanças Funcionais está fundamentada. Para isso, devemos rever a crítica keynesiana aos postulados da economia “clássica”.

Para a teoria clássica, vale a Lei de Say<sup>4</sup>, conforme explicação de Keynes: “[...] a oferta cria sua própria procura, no sentido de que o preço da procura agregada é igual ao preço da oferta agregada para todos os níveis de produção e emprego” (KEYNES, 1996, p. 58). Em outras palavras, tudo o que for produzido em uma economia, gerará renda suficiente para que toda a produção seja demandada.

Essa afirmação só é válida, entretanto, se vivermos em uma economia de trocas reais, onde a moeda não tem função ou cuja única função seja a de servir como meio de troca. Keynes (1996) rejeita a Lei de Say, pois afirma que a moeda desempenha um papel ativo nas decisões dos agentes, e não cumpre função apenas de meio de pagamento, mas também de unidade de conta e reserva de valor. Ao admitir-se a função de meio de troca como função única da moeda (o caso dos clássicos), não se permite inferir que possa haver entesouramento de moeda por qualquer motivo que seja, mais notadamente a incerteza (proposta por Keynes), e, portanto, admite-se a Lei de Say. Segundo Keynes (1996, p. 58), se admitirmos a Lei de Say, todo o resto pode ser deduzido naturalmente, incluindo a teoria clássica do desemprego (onde não existe desemprego involuntário), e a teoria quantitativa da moeda (na qual uma variação na oferta de moeda afeta diretamente o nível de preços).

Em um mundo funcionando de acordo com os postulados clássicos (para usar a nomenclatura de Keynes), a oferta e a demanda se igualam em um ponto de pleno emprego, ou seja, toda a produção é necessariamente consumida e, portanto, não há desemprego involuntário.

De acordo com Davidson (1994), tanto os economistas keynesianos da síntese neoclássica, quanto os Novos Clássicos e os Novos Keynesianos falharam em compreender os axiomas/postulados clássicos que foram rejeitados pela análise de Keynes. Estes axiomas representam a base que dá sustentação à teoria clássica da demanda, a saber:

---

<sup>4</sup> Jean-Baptiste Say, economista francês do século XVIII.

i. Axioma da Neutralidade da Moeda

Para a maior parte dos economistas, ao menos no longo prazo, a moeda é neutra. Ou seja, alterações na quantidade de moeda só podem afetar variáveis nominais, e não reais como emprego e investimento.

ii. Axioma da Substituição Bruta

Todo e qualquer bem pode ser um possível substituto de outro bem. Neste sentido, a lei da demanda se aplica a qualquer bem, mesmo aos ativos financeiros e à moeda.

iii. Axioma da Ergodicidade

Os eventos futuros podem seguramente ser previstos através da análise de dados passados. Não há incerteza.

Para os economistas keynesianos e pós-keynesianos, esses axiomas não se sustentam no mundo real. A moeda não é neutra, pois afeta as variáveis macroeconômicas como emprego, produção e investimento tanto no curto quanto no longo prazo. A moeda e os ativos financeiros possuem características que os diferenciam dos outros bens: a elasticidade-nula de produção (a oferta de moeda não é afetada pela mudança em seus preços relativos) e a elasticidade-nula de substituição (mudanças no seu preço relativo não induzem a sua substituição por outros bens, não há substitutos adequados como reserva de valor). Por fim, o mundo real manifesta processos não-ergódicos, ou seja, a incerteza é um fenômeno real e a tendência ao equilíbrio no longo prazo não pode ser verificada. As cinco características do mundo real que servem como substitutas dos axiomas neoclássicos são pontuadas por Davidson (1994, p. 17):

1. A moeda é determinante no curto e no longo prazo, dado que afeta a tomada de decisões, o emprego e a renda;
2. O sistema econômico se move em tempo calendário de um passado irrevogável a um futuro incerto e estatisticamente não previsível. Ou seja, eventos futuros não são gerados por processos ergódicos estocásticos e não podem ser predeterminados no presente através do uso de dados passados;



3. Dada a incerteza, economias modernas fazem uso de contratos denominados em moeda. Isso implica na necessidade por liquidez, a medida que o acesso ao dinheiro é necessário para cumprir obrigações contratuais a vencer;
4. A moeda se diferencia de outros bens pois apresenta elasticidade-nula de produção e substituição; e
5. Desemprego, e não pleno emprego, é o resultado esperado de uma economia monetária empresarial, orientada ao mercado, baseada em contratos e de livre iniciativa (*laissez-faire*).

Neste contexto e como resposta ao corolário clássico, Keynes (1996) introduz o princípio da Demanda Efetiva. O princípio da Demanda Efetiva mostra que o volume de emprego é determinado pelo ponto de intersecção da curva de oferta  $Z$  (determinada pelo nível de emprego  $N$ ) e da curva de demanda agregada  $D$  (o fluxo de renda esperado ao empregar  $N$  trabalhadores), e que esse volume de emprego  $N$  de equilíbrio representa o ponto em que as expectativas de lucro dos empresários será maximizada.

Neste sentido, atuam como fatores determinantes da oferta e da demanda agregada, a eficiência marginal do capital, a propensão a consumir e a preferência pela liquidez. O nível de emprego é determinado no ponto de demanda efetiva, que depende fundamentalmente das expectativas dos empresários em relação aos fluxos futuros. Quanto melhor for sua expectativa de retorno, maior será o nível de emprego resultante.

No entanto, dada a incerteza inerente ao sistema capitalista, nada garante que este nível de emprego resultante seja o de pleno emprego. Este é apenas um caso especial (ao contrário dos clássicos, para os quais esse é o caso geral), e é bastante provável que o equilíbrio se dê em algum ponto abaixo do pleno emprego, caso as expectativas de retorno dos empresários não sejam favoráveis. Em último caso, o emprego é função das expectativas de retorno futuro dos empresários e estas expectativas acabam por determinar os salários reais.

É com base nisso, e na admissão de que a economia pode, e em geral não se encontra no pleno emprego, que Lerner (1943) propõe as Finanças Funcionais. Dado que a economia pode entrar em um ciclo vicioso que derruba o nível de atividade e o emprego cada vez mais, e que o mercado sozinho não possui os mecanismos de auto ajuste suficientes para corrigir

essa trajetória em queda, é necessária a ação do Estado para recuperar a confiança e o investimento na economia, sem com isso, contudo, permitir uma ameaça inflacionária. Conforme Lerner (1943, p. 39):

The first financial responsibility of the government (since nobody else can undertake that responsibility) is to keep the total rate of spending in the country on goods and services neither greater nor less than that rate which at the current prices would buy all the goods that is possible to produce. If total spending is allowed to go above this there will be inflation, and if it is allowed to go below this there will be unemployment.

Ou seja, para atingir o pleno emprego, deve-se manter o nível total de gastos nem maior e nem menor do que o nível no qual é possível produzir todos os bens e serviços à preços correntes. Lerner expressa ainda sua preocupação com a inflação<sup>5</sup>, considerando que não se deve permitir que o gasto total se eleve de tal maneira que não é possível, em dado momento, ter contrapartida da oferta.

Para cumprir este objetivo, o governo pode trabalhar com a política fiscal, seja através de um aumento de seus próprios gastos para induzir a atividade no setor privado ou através da redução de tributos, de modo que libere uma parcela maior da renda para consumo e investimento. No caso de uma economia superaquecida com ameaça inflacionária, segue-se o contrário, com uma redução dos gastos do governo e aumento de tributos, de modo que os contribuintes tenham seu consumo restringido.

Hyman Minsky, outro economista de destaque da escola pós-keynesiana, aborda o tema da política fiscal através da ótica do *Big Government*. Minsky faz uso do arcabouço kaleckiano<sup>6</sup>, através do equação de lucros para chegar a conclusão de que, dado um equilíbrio entre o consumo privado e o setor externo, a parcela restante dos lucros (são os lucros que determinam o produto nacional) é determinada fundamentalmente pelo investimento e pelos gastos do governo (KALECKI, 1954; VASCONCELOS, 2014), de acordo com a seguinte função de lucro ( $\Pi$ ):

$$\Pi = I + (C - W) + (G - T) + (X - M)$$

---

<sup>5</sup> Lerner, ao tratar da inflação em seu artigo de 1943, se refere à inflação de demanda. Lerner pôde, em momento posterior, desenvolver sua teoria da inflação, como será visto na seção seguinte.

<sup>6</sup> Michal Kalecki, economista polonês, contemporâneo de Keynes, que chegou (antes da publicação da Teoria Geral) ao mesmo princípio da demanda efetiva partindo de um arcabouço teórico totalmente diferente de Keynes.

Essa função implica que, caso o investimento privado  $I$  caia, apenas o governo  $G$  é capaz de agir, de maneira anticíclica, elevando seus gastos para manter o nível de lucro em um ponto capaz de reverter as expectativas pessimistas dos agentes econômicos e levar a economia de volta a um patamar aceitável de emprego. O governo, ao abster-se desta função, permite um aprofundamento das expectativas pessimistas (os empresários não investem pois não esperam retornos suficientes) que se reforçam, o que resulta em um ciclo vicioso e deterioração do emprego e da produção. Os potenciais efeitos da isenção do governo em um caso delicado como este pode levar a uma situação crítica, como a grande depressão de 1929, período que Minsky se refere como a era do *Small Government*.

Essas medidas são chamadas de políticas fiscais anticíclicas, pois agem em direção oposta ao ciclo econômico. Em situações de recessão e depressão, agem de modo a amenizar a queda e a restaurar o crescimento, e nos casos de *boom*, agem de modo a conter a ameaça inflacionária. Em suma, as medidas fiscais anticíclicas agem de modo a equilibrar a economia, de modo que esta não entre em uma espiral recessiva e tampouco em uma espiral inflacionária. Essa é a essência da **primeira lei das Finanças Funcionais**, segundo Lerner (1943, p. 40):

In applying this first law of Functional Finance, the government may find itself collecting more in taxes than it is spending, or spending more than it collects in taxes. In the former case it can keep the difference in its coffers or use it to repay some of the national debt, and in the latter case it would have to provide the difference by borrowing or printing money. In neither case should the government feel that there is anything especially good or bad about this result; it should merely concentrate on keeping the total rate of spending neither too small nor too great, in this way preventing both unemployment and inflation.

Lerner (1943) argumenta que, ao aplicar a primeira lei das Finanças Funcionais, o governo pode se encontrar acumulando superávits, e neste caso, pode manter essa receita em caixa ou usar para o pagamento da dívida pública. No caso de incorrer em déficits (necessário em casos de recessão), deve o governo providenciar a diferença através da emissão de títulos ou através de emissão de moeda. No entanto, não deve o governo se preocupar com julgamentos morais em relação a suas atitudes, apenas se responsabilizar por manter o nível de gastos ótimo que previna tanto o desemprego quanto a inflação.

Uma das implicações desta lei é de que a tributação não deve nunca ser usada com objetivo último de fazer caixa, mas sim como um instrumento para controle do nível de gastos na economia. Isso está em linha com os princípios das Finanças Funcionais: os instrumentos

de política econômica devem ser julgados apenas pelos seus efeitos. Segundo Lerner (1943, p. 40), em relação aos efeitos da tributação:

Its main effects are two: the taxpayer has less money left to spend and the government has more money. The second effect can be brought about so much more easily by printing the money that only the first effect is significant. Taxation should therefore be imposed only when it is desirable that the taxpayers shall have less money to spend, for example, when they would otherwise spend enough to bring about inflation.

Neste sentido, defende que o segundo efeito da tributação – o de aumentar a quantidade de dinheiro em poder do estado – não é significativo, pois isso pode ser atingido de maneira mais efetiva através da emissão de moeda. Lerner, no entanto, não aborda aqui as dificuldades políticas e jurídicas que seriam enfrentadas na tentativa de aplicação de políticas como essa, focando apenas na análise econômica.

No entanto, Lerner (1943) comenta em seu artigo sobre o medo e a controvérsia em relação à emissão de moeda. Alega que a única base para o medo de *printing money*<sup>7</sup> é a inflação.

The almost instinctive revulsion that we have to the idea of printing money, and the tendency to identify it with inflation, can be overcome if we calm ourselves and take note that this printing does not affect the amount of money *spent*. That is regulated by the first law of Functional Finance, which refers especially to inflation and unemployment. The printing of money takes place only when it is needed to implement Functional Finance is spending or lending (or repayment of government debt). (LERNER, 1943, p. 41, grifo do autor)

Sendo assim, ressalta que a teoria das Finanças Funcionais é comprometida com o combate à inflação e que a emissão de moeda não afeta o total de dinheiro efetivamente gasto pelo público, o que é regulado através da primeira lei.

A **segunda lei das Finanças Funcionais** diz respeito às operações do governo no mercado aberto. Segundo Lerner (1943, p. 40, grifo do autor), “the government should borrow money only if it is desirable that the public should have less money and more government bonds, for these are the *effects* of government borrowing”. Ou seja, o governo deve emitir títulos públicos apenas se é de seu desejo que diminua a quantidade de moeda em poder do

---

<sup>7</sup> Lerner, em nota explicativa ao fim da página 41, explica que por *printing money*, se considera o empréstimo de dinheiro dos bancos, em condições que os permita emitir novo *credit money* com base nas posses adicionais de títulos públicos. Na verdade, os bancos estão agindo como agentes para o governo na emissão de *credit* ou *bank money*.

público e aumente a quantidade de títulos. Isso pode ser usado para provocar um aumento na taxa de juros quando esta está suficientemente baixa para provocar inflação por conta da demanda aquecida.

Por outro lado, “the government should lend money (or repay some of its debt) only if it is desirable to increase the money or to reduce the quantity of government bonds in the hands of the public” (LERNER, 1943, p. 40). Em outras palavras, o governo deve atuar retirando os títulos públicos do mercado (comprando-os) apenas se é de seu desejo que o público detenha maior quantidade de moeda e menor quantidade de títulos.

Em resumo, Lerner (1943) sintetiza os objetivos básicos das Finanças Funcionais em três, os quais se seguem:

1. O ajustamento do total de gastos na economia, a fim de eliminar tanto o desemprego quanto a inflação;
2. O ajustamento da quantidade de títulos públicos e moeda em poder do público, a fim de alcançar a taxa de juros ótima para o nível de investimento desejado; e
3. A emissão, contenção ou destruição de moeda conforme for necessário para atingir os dois primeiros objetivos.

Sendo assim, Lerner (1943) e a teoria das Finanças Funcionais rejeitam a doutrina das “Finanças Saudáveis” e quaisquer tradições ou julgamentos morais a respeito das finanças públicas. Para os críticos, entretanto, a aplicação dos princípios das Finanças Funcionais levaria a razão dívida/PIB a patamares perigosos e insustentáveis.

Lerner era crítico à excessiva preocupação com o ajustamento do orçamento público em um período anual ou qualquer outro período predeterminado. Para ele, o contínuo aumento da dívida pública “presented no danger to society, no matter what unimagined heights the national debt might reach, so long as Functional Finance maintained the proper level of total demand for current output” (LERNER, 1943, p. 42). No entanto, esclareceu, mesmo não havendo nas Finanças Funcionais um princípio relacionado ao equilíbrio do orçamento do governo, que há na sua aplicação uma tendência “*quasi-automatic*” de equilíbrio das finanças públicas no longo prazo.

Há 2 cenários possíveis no que concerne à questão da dívida. Os agentes podem estar dispostos a emprestar ao governo, e neste caso não há dificuldade em manter o pagamento da dívida, independente do seu nível. O segundo caso é quando os agentes não estão mais dispostos a financiar o governo, por qualquer motivo que seja. Neste caso, segundo Lerner, ao não emprestar, os agentes ou poupam ou consomem. Caso os agentes poupem, o governo pode emitir moeda para financiar o pagamento da dívida e a única diferença é que desta forma se livra de mais juros sobre o montante<sup>8</sup>. Se os agentes optarem por usar o dinheiro para o consumo, isto provocaria uma elevação no nível total de gastos na economia, o que levaria a governo a retrainir seu consumo e investimento, já que o setor privado sozinho conseguiria manter o nível total de gastos necessários para atingir um elevado nível de emprego. Em uma situação mais extrema, em que os agentes consomem mais do que é possível produzir em um dado momento, o governo promoveria um aumento da tributação para evitar a inflação e com a consequente receita fiscal pode fazer pagamentos de juros e amortização da dívida. No entanto, adverte, esse não deve ser o objetivo que norteia o uso do instrumento da tributação. Segundo Lerner, considerando o longo prazo, a economia tende a um equilíbrio fiscal através da própria aplicação dos princípios das Finanças Funcionais<sup>9</sup>.

## 2.2 PLENO EMPREGO E INFLAÇÃO EM LERNER

Como visto, a teoria das Finanças Funcionais objetiva o ajustamento do nível de gastos na economia de modo a permitir tanto o pleno emprego quanto o controle da inflação. Em casos onde o nível de gastos correntes está pressionando a demanda acima do que a oferta pode oferecer, é necessário que o governo utilize seus instrumentos para ajustar o nível de gastos para baixo e controlar a inflação. No caso inverso, o governo deve, através dos

---

<sup>8</sup> O leitor pode estar se perguntando se o financiamento do governo através da emissão de moeda não levaria a um surto inflacionário. A resposta *nesse* caso é não. De maneira simplificada, se a economia estivesse no pleno emprego, o governo não estaria buscando financiamento da sua dívida (sob os princípios das Finanças Funcionais), pois não necessitaria estimular a economia através de déficits fiscais. Como estamos discutindo o caso em que o governo necessita de financiamento, subentende-se que a economia se encontra em um ponto subótimo, abaixo do pleno emprego. Neste caso, argumenta Lerner, a emissão de moeda não leva a um aumento do nível de preços.

<sup>9</sup> Para mais argumentos acerca da sustentabilidade da dívida na aplicação das Finanças Funcionais, ver Lerner (1943, p. 49). Para uma discussão e demonstração matemática da sustentabilidade da dívida sob as Finanças Funcionais, ver Lavoie (2014, p. 343)

instrumentos de que dispõe, estimular o aumento do nível de gastos para que o desemprego seja eliminado, sendo esse, segundo Lerner, seu objetivo mais importante.

No entanto, em seu *Economics of Employment* de 1951, Lerner faz considerações acerca da definição de Pleno Emprego. Argumenta que não há uma simples linha divisória entre o desemprego friccional<sup>10</sup> e o desemprego deflacionário. Em certa faixa do nível de emprego, pode haver tanto desemprego involuntário quanto pressão de nível de preços. Segundo Lerner (1951, p. 192, grifo nosso), “there is a region (between depression and inflation) where we have *both* depression and inflation”. Neste sentido, Lerner propõe a divisão da definição de pleno emprego em dois: *High Full Employment* e *Low Full Employment*.

In the United States of America it is technically possible for the number of unemployed to be reduced below 2 million. This is proved by the fact that in 1946 and 1947 the number of unemployed *was* less than 2 million while the economy was working very satisfactorily. The number of *frictionally* unemployed in the strict technical sense must have been less than 2 million. Yet if the number of unemployed is reduced below 6 million or thereabouts, wages and prices begin to rise and we have some inflation. This is what is meant by saying that there is a range – namely, between 6 million unemployed and 2 million unemployed – when we have both depression and inflation. The lower extreme of this range, at which there are 6 million unemployed but at which wages and prices begin to rise, we shall call ‘low full employment’. The upper extreme of the range, where all the unemployment is truly frictional in the technical sense, we shall call ‘high full employment’. (LERNER, 1951, p. 193, grifo do autor)

Na citação acima, o autor analisa o caso da economia americana à época do pós-guerra. Neste período, a economia americana possuía menos de 2 milhões de pessoas desempregadas (pouco mais de 3% de desemprego, considerando a força de trabalho na época), portanto se deduz que a taxa de pleno emprego – quando só resta o desemprego friccional – é próxima deste nível. No entanto, observa-se que ao atingir um nível próximo dos 6 milhões de desempregados<sup>11</sup> (aproximadamente 10% de desemprego), já se pode

---

<sup>10</sup> Por desemprego friccional entende-se o desemprego que é decorrente da mobilidade da força de trabalho, portanto um fenômeno temporário e de curto prazo. Diz-se que há pleno emprego quando todo o desemprego restante é o desemprego friccional. Para Lerner, esse tipo de desemprego não pode ser removido através do ajustamento do nível total de gastos.

<sup>11</sup> Lerner argumenta, em nota de rodapé, que estes números não são necessariamente precisos e poderiam ser de 1,5 milhão e 4,5 milhão, por exemplo, pois carecem de investigação para obter melhores estimativas. Além disso, os números podem mudar de acordo com a mudança de condições da economia, não sendo necessariamente estáticos. No entanto, opta por utilizá-los por opção didática. Vale notar que os dados do desemprego na época de fato careciam de uma padronização e organização. O *U.S. Bureau of Labor Statistics* possui série temporal da taxa de desemprego apenas a partir de 1948, período posterior ao analisado por Lerner. Em algumas estimativas do NBER a partir do Censo (*U.S. Bureau of Census*), a taxa de desemprego média em

identificar uma pressão inflacionária, onde os preços começam a subir. Ao concluir que há um intervalo onde a economia apresenta tanto depressão quanto inflação, simultaneamente, define dois tipos ou níveis de pleno emprego:

- i. ***High Full Employment***, ou Alto Pleno Emprego como sendo o ponto teórico de máximo nível de emprego possível, ou mínima taxa de desemprego possível (na qual só resta o desemprego friccional); e
- ii. ***Low Full Employment***, ou Baixo Pleno Emprego como sendo o limite teórico do nível de emprego no qual, ao ser ultrapassado, os preços e salários começam a subir levando a uma pressão inflacionária.

Neste contexto, Lerner identifica que o motivo principal para a pressão inflacionária começar a aparecer a partir do *Low Full Employment* é do excessivo poder de barganha de alguns setores da classe trabalhadora, ainda que não generalizado. No caso da economia americana da época analisada acima, ao atingir um número menor do que aproximadamente 6 milhões de desempregados, com a melhoria no ambiente de negócios e a crescente dificuldade de se obter mão de obra, os trabalhadores são mais exitosos em negociar maiores salários e os empresários menos resistentes ao aumento destes pagamentos. Neste contexto, os salários tendem a aumentar mais rapidamente do que a produtividade.

Em relação ao aumento dos salários, segundo Lerner (1951, p. 194), “As wages rise, costs rise and the prices of the products rise”. Neste sentido, o aumento de preços dos produtos anularia o aumento de salários, mantendo o salário em termos reais inalterados. Consequentemente, isso levaria a mais uma negociação pelo aumento dos salários e assim por diante, levando então a uma espiral inflacionária.

Essa noção abordada por Lerner em seu *Economics of Employment* é muito próxima da abordagem de Keynes sobre a teoria dos preços no capítulo 21 da Teoria Geral. O que os diferencia é a divisão clara do conceito de pleno emprego em dois estágios como abordado



por Lerner. Keynes (1996, p. 279, grifo do autor), sob hipóteses simplificadoras, faz a seguinte afirmação<sup>12</sup>:

Enquanto houver desemprego, o *emprego* variará proporcionalmente à quantidade de moeda e, quando o pleno emprego é alcançado, os *preços* variarão proporcionalmente à quantidade de moeda.

Keynes afirma, no entanto, que esta proposição está sujeita a cinco complicações possíveis de acontecer no mundo real. Dentre estas, podemos destacar três: a demanda efetiva não necessariamente variará na mesma proporção da quantidade de moeda; a oferta de alguns bens pode se tornar inelástica, mesmo havendo recursos desempregados disponíveis para a produção de outros bens, dado a natureza não intercambiável dos recursos<sup>13</sup>; e, o mais importante para esta análise, “A taxa de salários tenderá a subir antes que o pleno emprego seja alcançado” (KEYNES, 1996, p. 280).

Isso é precisamente o que Lerner afirma, a taxa de salários sobe a partir do *Low Full Employment*, ponto em que a resistência dos empresários é superada pela pressão dos trabalhadores e sindicatos, o que os leva a ceder ao aumento de salários, mas incorporando esse aumento aos preços.

Este excessivo poder de barganha por parte dos trabalhadores pode ser considerado, segundo Lerner, um tipo de fricção econômica. Neste sentido pode se considerar esta fricção dentro da categoria de desemprego friccional e, portanto, dado o exemplo acima, o ponto em que 6 milhões de desempregados nos Estados Unidos do final dos anos 1940 poderia ser considerado o ponto de pleno emprego. Mas esse é o *Low Full Employment*, haja vista que se a fricção econômica resultante do excessivo poder de barganha puder ser eliminada, é possível atingir maiores patamares de emprego e então alcançar o *High Full Employment*.

---

<sup>12</sup> Essa afirmação só é verificada no mundo real, segundo Keynes (1996, p. 279), caso todos os recursos desempregados sejam homogêneos e intermutáveis quanto à sua eficiência para a produção, e se todos os fatores de produção que entram no custo marginal se contentem com o mesmo salário nominal enquanto não estiverem todos empregados.

<sup>13</sup> Esta constatação é importante pois mostra que o conceito de pleno emprego tal qual empregado usualmente é de difícil identificação no mundo real. Na prática, alguns setores têm seus recursos plenamente empregados antes de outros, gerando um aumento de preços localizado, o que Keynes chama de “semi-inflação” em contraste com a “inflação verdadeira” verificável a partir do ponto crítico de pleno emprego. Essa noção de Keynes se relaciona com o intervalo compreendido entre o *Low Full Employment* e o *High Full Employment* de Lerner.

Neste sentido, ao ultrapassar o ponto do *Low Full Employment*, à medida que o produto aumenta, os preços aumentam. E esse aumento é tão maior quanto mais próxima a economia se encontra do *High Full Employment*, tornando-se insustentável em determinado momento devido a um surto inflacionário.

It will not take the workers long to discover that prices are in fact rising so that a much greater increase in money wages is needed to provide the expected increase in real wages that they have bargained for. But they can never catch up with the rising prices. They are like the proverbial donkey carrying the proverbial carrot in front of his nose. The more rapidly wages are increased the more rapidly prices will increase. In short the rise in prices and wages becomes cumulative and self-accelerating. (LERNER, 1951, p. 196)

Essa situação é perigosa pois pode com isso causar distorções na economia como um todo e fixar expectativas de que a inflação será sempre crescente a taxas cada vez maiores (LERNER, 1951, p. 196). Para Lerner, isso não pode ser sustentado pois, ao manter um nível de emprego que é alto de tal forma que os salários subam além da produtividade, o pleno emprego se torna autodestrutivo à medida que se sustenta sobre aumentos de preços a taxas sempre crescentes. Desta forma, não é possível manter um nível de emprego acima do *Low Full Employment* permanentemente e de forma sustentável, caso os trabalhadores tenham tal poder de barganha.

Pela aplicação das Finanças Funcionais, esse processo inflacionário pode, é claro, ser interrompido através da aplicação de políticas monetárias e fiscais contracionistas. No entanto, não é desejável manter tal “exército de reserva” de desempregados (ao manter a economia no *Low Full Employment*), pois isso representa um alto custo social, à medida que impacta no bem-estar dos cidadãos, e econômico, à medida que se abre mão de parcela não desprezível de criação de renda nacional<sup>14</sup>.

Lerner argumenta que o atingimento do ponto alto do pleno emprego é assumido na teoria econômica neoclássica pois usualmente se supõe que os salários são perfeitamente flexíveis. Se fosse este o caso, a simples aplicação das Finanças Funcionais poderia levar a economia ao ponto alto do pleno emprego, pois abaixo disso os salários e preços tenderiam a cair, o que abriria espaço para uma política fiscal expansionista e consequente aumento da demanda efetiva e nível de emprego.

---

<sup>14</sup> “Keeping 6 million unemployed instead of the 2 million made necessary by real technical frictions means a cut in the national income of some 15 billion dollars per annum. Clearly it would be most desirable to have a more economical and a socially less objectionable way of preventing inflation.” (LERNER, 1951, p. 203)

Essa rigidez de salários que é observada no mundo real, não necessariamente depende de sindicatos muito fortes ou de uma coletividade de trabalhadores muito bem organizada, “even weak trade unions can cause a great deal of trouble to an employer who attempts to cut wages, and this will make him hesitate to do so” (LERNER, 1951, p. 203)<sup>15</sup>.

Isto dito, não pode as Finanças Funcionais alcançar o *High Full Employment*, desde que as seguintes condições sejam satisfeitas (LERNER, 1951, p. 204):

- i. A inexistência de qualquer ideia de salários justos ou razoáveis;
- ii. A promoção imediata de uma redução dos salários por parte dos empregadores, caso haja qualquer excesso de oferta de trabalho além da demanda em qualquer setor (por menor que seja); e
- iii. A aceitação imediata por parte dos trabalhadores ou de seus sindicatos de aceitar estas reduções salariais.

Dado que não é razoável supor que estas condições sejam satisfeitas na realidade, Lerner afirma:

The kind of flexibility of wages that is necessary to give a single high full-employment equilibrium is therefore not likely ever to exist and is of no practical significance. **We cannot expect Functional Finance alone to give us high full employment.** (LERNER, 1951, p. 204, grifo nosso)

Indo além, Lerner critica os economistas da síntese neoclássica que acreditam ser a rigidez de preços e salários a raiz única de todos os problemas. Argumenta que em uma hipotética economia de preços e salários perfeitamente flexíveis, qualquer coisa abaixo do *High Full Employment* levaria a uma queda destes preços, que por consequência poderia levar a uma deterioração das expectativas de retorno do investimento e reforçaria a trajetória descendente num ciclo vicioso que poderia levar a deterioração acelerada da economia e do emprego (LERNER, 1951, p. 205).

Em resumo, a aplicação das Finanças Funcionais se depara com o problema do elevado poder de barganha dos trabalhadores compreendido entre o intervalo do *Low Full Employment* e o *High Full Employment*. Esse elevado poder de barganha faz com que,

---

<sup>15</sup> Na verdade, Lerner argumenta ainda que, mesmo se não houvessem sindicatos, a simples ideia de um certo grau de salário é razoável ou correto ou justo, além de que seria antissocial reduzir salários. Isso já é suficiente para que uma certa rigidez de preços seja estabelecida e, portanto, para que uma posição de baixo pleno emprego seja uma posição estável (LERNER, 1951, p. 203).

ultrapassado o baixo pleno emprego, os preços subam junto aos aumentos de salários nominais. De forma simplificada, o elevado poder de barganha dos trabalhadores não resulta em nenhum benefício próprio<sup>16</sup>, visto que na média seus salários reais continuam estáticos, apenas levam a um aumento de preços que por sua vez impede que uma economia regida sob os princípios das Finanças Funcionais alcance patamares mais elevados de emprego que o observado no *Low Full Employment*<sup>17</sup>.

Apesar de serem os salários reais que de fato determinam o poder de compra, uma política salarial deve visar os salários nominais, pois são estes que são de fato possíveis de serem controlados. Uma tentativa de controlar diretamente os salários reais pode ser frustrada. “What can be raised or lowered or kept constant, by a fairly simple decision, is not the real wage but the money wage rate” (LERNER, 1951, p. 210).

Uma eventual política salarial deve, também, ser orientada à setores ou mercados de trabalho específicos, caso contrário, ao aplicar uma política salarial geral à toda economia, sem uma alteração nas relações intersetoriais, resultaria em uma mudança proporcional (à mudança salarial) nos preços, sem efeito no volume de emprego. Uma política salarial geral não resultaria em nada<sup>18</sup>.

Segundo Lerner, duas condições prévias são necessárias para que uma política salarial possa ser bem-sucedida. A manutenção do pleno emprego através de um nível adequado de demanda por moeda e a remoção de todas as resistências e restrições possíveis à livre movimentação dos trabalhadores no mercado de trabalho. Ou seja, os trabalhadores devem ter a capacidade de trocar de emprego e ocupação. Isso é importante devido à função social dos

---

<sup>16</sup> É bom notar que o aumento de salários de uma categoria pode parecer bom **localmente**, mas no **agregado**, à medida que este aumento começa a se generalizar, não representa nenhum benefício aos trabalhadores. O todo não possui a mesma propriedade da parte.

<sup>17</sup> Patamares maiores que o baixo pleno emprego podem ser alcançados através das Finanças Funcionais, mas apenas temporariamente. Considerando que o objetivo das Finanças Funcionais é também o controle da inflação, a aplicação de seus princípios logo levaria a economia de volta ao baixo pleno emprego.

<sup>18</sup> “[...] an over-all change in wages in general without any change in the relation of particular money wage rates to each other brings about a proportional change in prices, leaves the real wage rate unchanged, and has no effect on the volume of employment. If there was a low level of full employment before such a change there will be a low level of full employment after the change in the general level of money wage rates. The wage policy must be directed at the *specific* wage rates in particular industries, trades, and regions – it must refer to the particular wage rates in the particular *labor markets*.” (LERNER, 1951, p. 210, grifo do autor)

salários, a de induzir os trabalhadores ao trabalho e ao tipo de trabalho que melhor satisfaz suas necessidades de consumo (LERNER, 1951, p. 213).

Para elaborar a política salarial proposta por Lerner, é necessário entender o conceito de **atratividade relativa**. A atratividade relativa de uma certa ocupação corresponde ao grau de entusiasmo por parte dos trabalhadores de se mover de outra ocupação para esta. Conforme definição de Lerner (1951, p. 214, grifo do autor):

Such a criterion is provided by the *relative attractiveness* of different occupations as shown by the eagerness of workers to move into or out of any occupation in response to the need for them in the occupation.

Neste sentido, para a operacionalização da sua política salarial, sugere a criação de um **Índice de Atratividade Relativa**. Para uma ocupação  $x$  com salários e condições dadas, pode se representar este índice da seguinte forma:

$$\text{Índice de Atratividade Relativa}_x = \frac{n^{\circ} \text{ pessoas qualificadas para trabalhar}_x}{n^{\circ} \text{ pessoas efetivamente empregadas}_x}$$

Este índice consiste na razão entre o número de pessoas qualificadas e prontas para trabalhar em determinada ocupação – mas que não estão efetivamente trabalhando nela –, e o número de pessoas atualmente empregadas nesta ocupação. Uma variação deste, seria o Índice de Atratividade Nacional Médio:

$$\text{Índice de Atratividade Nacional Médio} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \text{Índice de Atratividade Relativa}_i$$

Desta forma, Lerner (1951, p. 215) propõe que a política salarial seja operacionalizada da seguinte forma, a depender da situação (considere IAR e IAM como Índice de Atratividade Relativa e Índice de Atratividade Nacional Média, respectivamente):

1. Se  $IAR > 2 IAM$  então os salários devem permanecer constantes. Devido a alta preferência por este setor ou mercado e devido as suas melhores condições em comparação a outros setores, isto deve permitir que os outros setores possam convergir para este nível de salários;
2. Se  $0,5 IAM < IAR < 2 IAM$  então os salários devem crescer na mesma taxa do crescimento da produtividade;
3. Se  $IAR < 0,5 IAM$  então os salários devem ser permitidos crescer ao dobro da produtividade. Neste caso, os trabalhadores estão em piores condições e isso deve estimular um equilíbrio da oferta e demanda de trabalho.

Na aplicação da política salarial proposta por Lerner, a maior parte dos salários estará crescendo simultaneamente à produtividade do trabalho, na mesma proporção. No entanto, aos setores em que a atratividade relativa é muito elevada ou muito baixa, a regra de política salarial deve resultar em uma tendência ao equilíbrio da oferta e demanda no mercado de trabalho específico, de modo a atenuar as pressões nestes setores.

Para que esta política salarial possa funcionar e não seja arbitrária, é necessária a satisfação da condição prévia de mobilidade dos trabalhadores entre diferentes mercados. Nesse sentido, deve se remover quaisquer restrições à mobilidade e prover assistência (seja ela em forma de informação, treinamento ou auxílio) aos que desejam trocar de ocupação ou setor. Segundo Lerner (1951, p. 216), “if workers are prevented from moving into any labor Market or from registering as able and willing to move into one, the index of relative attractiveness loses its validity”.

Em resumo, uma política salarial deve ter como objetivo prever que o excessivo poder de barganha dos trabalhadores resulte em uma elevação dos níveis de preços, causando uma ameaça inflacionária e, portanto, prevenindo que as Finanças Funcionais possam alcançar seu objetivo final de atingir o *High Full Employment*. Lerner argumenta ainda que, é preferível a adoção de regras de política salarial do que uma política de preços para o combate à inflação. Uma política salarial não destrói a efetividade de um mecanismo de preços de uma economia moderna. Uma política de controle de preços é indesejável pelo fato de impedir o correto funcionamento do mecanismo de preços em uma economia de mercado, mecanismo este que contribuiu muito para que os padrões de vida modernos fossem possíveis (LERNER, 1951, p. 229).

Ainda que Lerner tenha aprofundado bastante sua proposta sobre política salarial e esclarecido alguns pontos sobre seus efeitos e possíveis problemas, não faz parte do presente trabalho realizar um estudo aprofundado acerca deste ponto. No entanto é útil ressaltar que, segundo Lerner (1951, p. 241), um amplo estudo acerca de uma política salarial para o alto pleno emprego necessita ser realizado, e há muita discussão a ser feita antes que esta possa ser politicamente e administrativamente praticável.

### 2.3 LIMITAÇÕES E REFORMULAÇÃO DAS FINANÇAS FUNCIONAIS

A teoria de Lerner foi muito influenciada pelo trabalho de Keynes e é a ela que muitos costumam se referir como keynesianismo. Na verdade, a Teoria Geral de Keynes possui uma abordagem bastante diferente de Lerner. Keynes se preocupa em explicar os determinantes do emprego e porque o pleno emprego não é o caso geral de uma economia monetária, mas sim um caso muito específico (Keynes, 1996). A obra de Keynes é mais abstrata, no sentido de ciência positiva, buscando compreender o funcionamento das economias monetárias de produção sujeitas a incerteza estrutural, enquanto Lerner é mais normativo, e assim, sucinto, objetivo e propõe diretrizes para a política econômica. Sem dúvida, as Finanças Funcionais constituem uma sistematização e organização das ideias de Keynes, organizadas como regras de política econômica as quais o governo deveria seguir para suavizar os ciclos econômicos.

No entanto, as Finanças Funcionais hoje muito dificilmente seriam politicamente aceitas e implantadas. Com a independência política dos Bancos Centrais, principalmente nos países mais desenvolvidos, a política econômica do tipo proposta por Lerner se torna inviável. A autoridade monetária hoje atua sob o sistema de metas de inflação (explícitas ou implícitas), e com poucas exceções, como o *Federal Reserve*<sup>19</sup>, seu objetivo único é perseguir a meta de inflação. Além disso, em muitos países, o financiamento direto do governo pelo Banco Central (emissão de moeda) é vetado por lei<sup>20</sup>, dessa forma, o governo fica limitado ao financiamento através de dívida, somente, e não possui o controle direto da taxa de juros de

---

<sup>19</sup> O *Federal Reserve*, Banco Central Americano, funciona sobre o chamado “duplo mandato”: estabilidade de preços e nível sustentável de emprego (pleno emprego, no sentido teórico que aceita a existência de uma taxa natural de desemprego dita não aceleracionista de inflação).

<sup>20</sup> Nada impede, no entanto, que o governo emita dívida e posteriormente o Banco Central compre essa dívida no mercado aberto, o que não deixa de ser um tipo de emissão de moeda.

curto prazo. Outra recomendação das Finanças Funcionais é que a tributação tenha como função única regular o gasto total da economia, reduzindo-a quando se quer combater o desemprego e aumentando quando se quer reduzir a demanda e combater a inflação. O governo então não deveria se valer da tributação para se financiar. Esta é outra recomendação que nos dias de hoje encontraria forte resistência.

Uma contribuição muito interessante de Lerner foi sua teoria de inflação. Muito antes de Milton Friedman elaborar a ideia da existência de uma taxa natural de desemprego<sup>21</sup>, Lerner argumentou que a inflação começava a subir mesmo antes do pleno emprego (ou *High Full Employment*), devido às pressões salariais por parte dos trabalhadores. Neste sentido, já no início da década de 1950 Lerner admitia que o desemprego e a inflação poderiam coexistir. De fato, a aplicação das Finanças Funcionais só seria eficaz até o ponto em que a economia atingisse o *Low Full Employment*. A partir disso seria necessário algum tipo de política salarial para que a inflação pudesse ser mantida sob controle e o desemprego involuntário eliminado. Apesar de sua teorização breve sobre uma política salarial em seu livro *Economics of Employment* (1951), Lerner volta a abordar esse aspecto em trabalhos mais recentes, sobretudo no contexto da estagflação dos anos 1970, desenvolvendo alguns tipos de políticas para conter a inflação de salários<sup>22</sup>, com grande preocupação em não manipular o sistema de preços, como é o caso das medidas de congelamento de salários.

Lerner, nesta década, estava muito preocupado com a questão da inflação. Em seu artigo de 1977, comenta:

Although an additional 1 percent of unemployment is incomparably more damaging than an additional 1 percent of inflation, there is an important sense in which inflation is nevertheless the number one problem. This is because we are not in a position to choose between the evils. As long as inflation continues, governments will continue to treat it as due to excess demand, and they will hold down the rate of spending in the economy. This medicine will not cure the inflation but it will continue to give us high unemployment and the "paradox" of stagflation. That is why we must cure the inflation first. (LERNER, 1977, p. 413)

Lerner admite ainda que sua formulação inicial das Finanças Funcionais e os keynesianos ignoravam os aspectos microeconômicos da formação de preços, dado que estava muito focada na política macroeconômica. Nesta época, Lerner considerava a existência de

---

<sup>21</sup> O que Friedman chama de taxa natural de desemprego equivale ao *Low Full Employment* de Lerner (LERNER, 1977).

<sup>22</sup> Ver *A Wage-Increase Permit Plan to Stop Inflation* (1978) e *A Non-Monetarist View of the Nature of Stagflation and a Plan for Mobilizing the Market Mechanism to It* (1980) de Abba Lerner.



três tipos de inflação: a inflação de demanda, a qual foco era dado nas Finanças Funcionais, a inflação de custos, sobretudo de salários e lucros (a qual Lerner já abordava em *Economics of Employment* e até mesmo alguns anos antes disso), e a inflação inercial, ou de expectativas.

There are three kinds of inflation. Inflation I is caused by too much spending, by buyers trying to buy more than can be made available, by "too much money chasing too few goods." Inflation II is due to people insisting on getting in wages and profits more than the total net product. Inflation III is an *expectational inflation*, which is our present problem. (LERNER, 1980, p. 340, grifo do autor)

Neste contexto, Lerner argumenta que a elevada inflação daquele momento (final dos anos 1970 e inícios dos anos 1980) não era a do primeiro tipo, de demanda<sup>23</sup>. O caso americano da época, era sobretudo, na interpretação de Lerner, uma inflação do tipo III, de expectativas, que tinha se originado provavelmente a partir de uma inflação de demanda anos atrás (provavelmente com os gastos da guerra do Vietnã), em um momento que o gasto total ultrapassou o total de bens que era possível produzir dadas as condições vigentes. Uma vez que os ganhos de produtividade possibilitaram a normalização da oferta, as expectativas inflacionárias continuaram se realimentando, e assim também os salários, numa espiral inflacionária (LERNER, 1980).

A estagnação derivava do fato de que, o governo, ao considerar equivocadamente a inflação do momento como uma inflação do tipo I, reduzia o nível de gasto total de modo a tentar conter a inflação, o que acabava não funcionando devido a inflação de expectativas e levava a economia a um ponto subótimo.

Já ao fim da sua vida, Lerner acabou por modificar muito do seu trabalho anterior sobre as Finanças Funcionais, conforme aponta Wray (2018), Lerner (em seu artigo de 1977) propõe um tratado de paz entre os Keynesianos e os Monetaristas (e entre a Sound Finance e Functional Finance) através de três principais políticas:

1. The government issues wage-increase permits that would generate the desired rate of wage inflation.
2. The central bank sets the rate of money growth equal to real output (this would put control of aggregate demand in the hands of the central bank).
3. Divorce the government budget from the total level of aggregate demand (in other words, eliminate attempts to use fiscal policy in a countercyclical manner), and

---

<sup>23</sup> Como foi a do caso alemão, quando o governo imprimiu bilhões de bilhões de marcos e provocou uma severa inflação de demanda (LERNER, 1980).

focus fiscal policy on social efficiency, internalizing externalities, and alleviating poverty. (WRAY, 2018, p. 16)

Isso significa uma grande mudança de rumo em relação à sua teoria das Finanças Funcionais. Estes três novos componentes de política econômica alteram completamente o primeiro princípio das Finanças Funcionais (dado que tiram do governo o controle da demanda agregada, o qual era responsável por regular o total de gastos na economia) e alteram o segundo. Transfere para o Banco Central a responsabilidade de controlar a demanda agregada através da emissão de moeda, separando assim a função da política fiscal do processo de criação de moeda (WRAY, 2018). Isso representou, ao fim da vida de Lerner, uma rejeição de parte da sua teoria anterior e uma certa virada a um tipo de monetarismo.

### 3 **SOUND FINANCE, AUSTRERIDADE E HIPÓTESE DA CONTRAÇÃO FISCAL EXPANSIONISTA**

As origens da Austeridade e da defesa das Finanças Saudáveis (*Sound Finance*) remontam ao início do pensamento econômico, com pensadores clássicos como David Hume e Adam Smith. Muito da teoria econômica contemporânea se deve às ideias inicialmente articuladas por estes pensadores clássicos, que se basearam inicialmente em John Locke.

Um grande responsável pela disseminação da discussão moral da dívida estatal é Adam Smith. A preocupação de Smith é de certa forma justificada, a história serviu de base para sua análise. De fato, muitos Estados naquela época e antes acumulavam grandes dívidas e faliam, empobrecendo seus credores (BLYTH, 2013, p. 173). Além disso, o próprio Smith foi atingido pessoalmente por problemas de financiamento de dívida. No entanto, a crítica moral de Smith, “dá-nos os argumentos morais contra a dívida que ainda hoje ressoam” (BLYTH, 2013, p. 173).

Outro exemplo da grande influência dos argumentos clássicos no pensamento econômico contemporâneo é a defesa por Hume, em seu ensaio “*Of Money*” de 1752, de que um incentivo monetário pode, no curto prazo, estimular a atividade econômica, mas no longo prazo em nada afetaria as variáveis reais, podendo apenas gerar inflação. Isso ainda hoje é um ponto de discussão central na macroeconomia, a tese da neutralidade da moeda no longo prazo. Hume é um forte crítico da dívida governamental. No seu ponto de vista, a dívida não parece ter limite, a não ser o limite em que as taxas de juros da dívida se tornariam demasiado elevadas, e os seus custos são ocultos e intergeracionais, ou seja, os governantes podem abusar deste instrumento em seus mandatos ao custo do bem estar das gerações posteriores, deixando um problema para o futuro. Além disso, argumenta que o governo emitirá títulos de dívida a uma taxa que excede a taxa de juros disponível em qualquer outro lugar, levando os compradores disponíveis a priorizar o empréstimo ao governo em detrimento de destinar fundos ao setor produtivo. Em um caso extremo, em que a dívida atinge níveis muito elevados, os países necessitariam vender seus títulos aos países estrangeiros, o que tornaria os cidadãos nacionais pagadores de impostos aos estrangeiros. Para Hume, no limite, isso levaria ao colapso da própria liberdade (BLYTH, 2013).

Neste sentido, enquanto Smith se encarrega de uma crítica moral em relação à dívida, Hume o faz a partir de uma perspectiva econômica. Poupar é o correto, a ganância é

indesejada. Esse argumento e os conceitos que o sustentam são hoje tão presentes quanto eram naquela época.

Apesar disso, estes pensadores clássicos não se puseram a defender diretamente a austeridade, mas é com base em seus escritos que economistas liberais do século XIX e depois fundamentam seus argumentos. John Stuart Mill e David Ricardo foram dois dos importantes economistas do século XIX. Segundo Blyth (2013, p. 177), uma diferença na abordagem do papel do estado entre estes economistas levou à uma divisão no campo liberal:

Ricardo exemplificou esta tradição em que o mercado é colocado como o oposto do Estado. Os escritos de Mill mostram-nos outro lado do liberalismo do século XIX que se adapta ao crescimento do Estado e à sua exigência de receitas. A tensão entre Ricardo e Mill relativamente ao papel do Estado não era única. Antes, era e continua a ser endêmica no liberalismo econômico. O resultado foi fazer o pensamento liberal seguir dois caminhos muito diferentes durante o fim do século XIX e o início do século XX. Um caminho levou ao novo liberalismo, movimento inicialmente britânico que conduziu o liberalismo para além de Ricardo e de Mill, numa direção mais intervencionista. O outro caminho levou à Áustria, onde o liberalismo fez uma viragem mais fundamentalista.

Nesse sentido, Blyth aponta como expoentes do pensamento novo liberal do início do século XX, por exemplo, os economistas John M. Keynes e William Beveridge e o sociólogo Thomas H. Marshall. Este novo liberalismo<sup>24</sup> era o que se poderia chamar de “a modificação de Mill”, que consistia em uma adaptação pragmática às complexidades da economia moderna, enquanto a economia austríaca de Friedrich Hayek e Ludwig von Mises representavam a “rejeição de Ricardo”, partindo de um viés mais fundamentalista contra a economia moderna e o papel do Estado (BLYTH, 2013, p. 178).

O pensamento recente da austeridade e a defesa da *Sound Finance* tem alguns pontos históricos e discussões de destaque. Esse debate é constantemente revisto e as ideias costumam voltar à discussão pública e especializada de tempos em tempos, com algumas poucas modificações.

### 3.1 INÍCIO DO SÉCULO XX: KEYNES E O DEBATE DA *TREASURE VIEW*

A Grã-Bretanha no início do século XX experimentou, sob influência do novo liberalismo, um aumento da influência do Estado na economia e na sociedade. No entanto, as

---

<sup>24</sup> Um sinônimo para novo liberalismo seria “liberalismo social”.

ideias relacionadas à austeridade eram ainda muito disseminadas entre os intelectuais, políticos e governantes. Na verdade, a ortodoxia econômica era ainda fortemente baseada em uma doutrina de livre mercado e orçamento equilibrado, conforme observou Joan Robinson (1972, p. 2):

For fifty years before 1914 the established economists of various schools had all been preaching one doctrine, with great self-confidence and pomposity – the doctrine of laissez faire, the beneficial effects of the free play of market forces. In the English-speaking world, in particular, free trade and balanced budgets were all that was required of government policy. Economic equilibrium would always establish itself. These doctrines were still dominant in the 1920's.

No final da década de 1920, o desemprego se tornava um tema de crescente preocupação no Reino Unido. Isto dado, o ex-primeiro-ministro David Lloyd George, naquele momento um membro do parlamento britânico e líder do Partido Liberal lançou um panfleto intitulado “*We Can Conquer Unemployment*”, em que defendia um programa de criação de empregos através de políticas governamentais que objetivavam promover principalmente investimentos em infraestrutura. Então Keynes, juntamente ao economista Hubert Henderson, lançam um panfleto em análise às propostas do parlamentar britânico (KEYNES, 2010). Neste trabalho, Keynes começa por explicar a relação da poupança com o investimento<sup>25</sup> e a formular a teoria do multiplicador. Na ocasião, também em resposta à proposta de Lloyd George, o governo produziu um livro branco intitulado “*Memoranda on Certain Proposals Relating to Unemployment*”, que representa o “o ponto de vista do tesouro”, argumentando contra às políticas de expansão fiscal propostas.

[...] various ministers stated the case against spending money in their respective departments on housing, schools, roads, etc. The Chancellor of the Exchequer was Churchill; he could not bring himself a second time to defend deflation and sound finance. It was left to the officials to produce the argument for the Treasury. Their case was very simple. It was based on the idea that investment is governed by saving. If the government borrowed £100 million to spend on public works, there would be £100 million less for foreign investment. The surplus of exports would fall by a corresponding amount. There would be a transfer of employment but no change in the total. (ROBINSON, 1972, p. 1)

Desta forma, o que se quer dizer é que uma política fiscal expansionista não pode funcionar porque o efeito do incentivo sugaria importações, piorando o saldo da balança

---

<sup>25</sup> Keynes argumenta que a poupança pode não causar o investimento se o investimento for livre para flutuar sob a influência das expectativas (BLYTH, 2013, p. 187). Caso os investidores estejam inseguros em relação ao futuro e retenham o investimento (o fenômeno da incerteza), o produto e o emprego se ajustarão em baixa (KEYNES, 1996). Neste sentido, deveria o governo preencher a lacuna deixada pelo mercado e colocar o motor da economia a funcionar.

comercial e tornando assim as firmas britânicas menos competitivas, agravando a situação no longo prazo ao invés de ajudar (BLYTH, 2013, p. 188). Adicionalmente, o argumento mais geral do tesouro é que, para pedir dinheiro emprestado com o objetivo de financiar seus gastos, o governo ofereceria melhores condições do que o mercado, desviando desta forma os recursos que outrora seriam aplicados em investimentos produtivos, ou seja, “expulsando” o capital privado ao mesmo tempo em que aumenta a dívida governamental. Churchill, em discurso neste mesmo ano defende esta tese, acrescentando que a consequência da emissão de títulos por parte do governo, é a de aumentar o preço do dinheiro, ou seja, elevar a taxa de juros. Neste sentido, a visão do tesouro refletida neste documento é, na verdade, um resgate dos argumentos clássicos de Hume e Smith (com a adição do efeito sobre a taxa de juros) e representa uma defesa do *status quo* em um contexto de importante transformação do papel do Estado (BLYTH, 2013).

O ponto de vista do tesouro é fortemente baseado em Ralph Hawtrey, um economista britânico próximo a Keynes que na época trabalhava no tesouro. Hawtrey explicitou sua visão em artigo publicado na revista *Economica* (HAWTREY, 1925). Hawtrey lançou a base teórica para a *Treasury View* e exerceu grande influência no tesouro britânico. Acreditava que o gasto financiado por empréstimo do público iria apenas *crowd out* (expulsar) uma quantia equivalente de investimento privado através do aumento das taxas de juros, a não ser que houvesse uma expansão do crédito bancário. No entanto, argumentava que apenas uma expansão do crédito bancário seria suficiente para impulsionar o emprego (MATTEI, 2016; PEDEN, 1996). Vale notar que, para os economistas daquela época, essa expansão monetária correspondia diretamente à inflação, visto que a Teoria Quantitativa da Moeda era dominante.

Alguns anos depois, a visão do tesouro começou a mudar, com a influência da corrente do liberalismo que via no Estado um responsável pelo bom andamento da economia e dos indicadores sociais. Segundo Blyth (2013, p. 189), em 1935, ainda que o tesouro não tivesse alterado muito a sua visão em relação à expansão dos gastos, admitia que tinha um papel a desempenhar na manutenção do “ímpeto da recuperação” em algumas áreas específicas através dos gastos. Em 1937, o tesouro já estava disposto a propor um fundo de reserva para poder ser usado em casos excepcionais, como medida anticíclica.

Com o tempo, a abordagem do tesouro perdeu força, sobretudo com a revolução keynesiana e a com a II Guerra Mundial. Ademais, antes mesmo de Keynes explicar o motivo do desemprego, a Alemanha de Hitler e os Estados Unidos de Roosevelt já haviam

abandonado o discurso da austeridade e adotado políticas de estímulo fiscal para combater o desemprego. Keynes conseguiu demonstrar o que os outros economistas não conseguiram: onde estava a recuperação tão esperada e porque ela estava sempre “ao virar da esquina” e nunca chegava. Como observa Blyth:

Em suma, Keynes demonstrou uma falácia da composição que estava presente tanto no mercado de trabalho como no mercado de investimento, que os liberais tinham ignorado e que levou a que os recursos estivessem sem emprego durante períodos extensos de tempo. Primeiro, mostrou que embora qualquer trabalhador possa aceitar um corte do salário para se empregar, se todos os trabalhadores assim o fizessem, isso baixaria, no agregado, o consumo e os preços, aumentando assim o salário real (os efeitos de salário menos preços), deixando o trabalhador que ‘se ajustara’ mais pobre e igualmente desempregado. Segundo, mostrou que em condições de incerteza acerca do futuro, é irracional qualquer investidor investir em vez de guardar o dinheiro, com o resultado de que se os investidores olharem uns para os outros à procura de sinais acerca do que fazer, todos guardam o dinheiro e nenhum investe. (BLYTH, 2013, p. 191)

Além disso, um dos pontos centrais de Keynes (1996) é a discussão da poupança e do investimento. Não necessariamente a poupança levaria ao investimento. As poupanças poderiam levar a acumulação de recursos financeiros não diretamente utilizados e, portanto, à redução do consumo, o que alteraria as expectativas dos empresários pois esperaríamos receber menos lucros no futuro (a eficiência marginal do capital diminuiria) levando desta forma a uma retração no investimento. Consequentemente, é função do Estado quando necessário, reestabelecer o estado das expectativas.

Neste sentido, para Keynes, o consumo é uma variável fundamental para restaurar o estado das expectativas, pois o consumo induz o investimento “através de seu efeito nos preços e assim é o que motiva as expectativas [...] e não o contrário. *A confiança é um efeito do crescimento, e não uma causa*” (BLYTH, 2013, p. 192, grifo nosso)<sup>26</sup>.

### 3.2 SÍNTESE NEOCLÁSSICA: TEOREMA DO ORÇAMENTO EQUILIBRADO

No âmbito da síntese neoclássica, uma teoria que ficou conhecida no *mainstream* foi o conceito de orçamento equilibrado, apresentada mais formalmente por Trygve Haavelmo,

---

<sup>26</sup> Blyth argumenta que a noção de poupança individual como uma virtude desmorona sob o “paradoxo da parcimônia”: Se todos os agentes poupam (austeridade), todos vão a falência na medida que a economia colapsa por conta da queda da demanda. O paradoxo foi originalmente apresentado por Keynes (1996).

economista norueguês conhecido por suas contribuições à teoria da probabilidade e econometria.

Haavelmo publicou um artigo intitulado “*Multiplier Effects of a Balanced Budget*” na *Econometrica* em 1945. Naqueles anos após a publicação da Teoria Geral, e também do início do domínio da síntese neoclássica, estava em debate se o combate ao desemprego seria necessariamente através do *Deficit Spending* (gastos financiados por aumento da dívida) ou se poderia ser eficaz através de um orçamento equilibrado (gastos financiados por aumento de tributos). Não foi Haavelmo o primeiro a discutir a hipótese do orçamento equilibrado ser eficaz no combate ao desemprego, mas foi o primeiro a demonstrar de forma teórica mais rigorosa, sua possibilidade. Na verdade, o próprio Haavelmo cita no artigo as contribuições anteriores de Paul Samuelson, Nicholas Kaldor, Alvin Hansen e outros economistas a este respeito.

Segundo Haavelmo (1945), para Kaldor um aumento no gasto público, mesmo compensado por um aumento tributário da mesma magnitude, poderia levar ao pleno emprego. Justifica isso, explicando que não é provável que um aumento de tributação reduza o gasto privado na mesma quantidade dos impostos pagos. Argumenta ainda que há um efeito diferenciado da tributação entre os mais pobres e os mais ricos, assumindo aqui que a função poupança não é a mesma para todos os agentes. Neste sentido, um aumento de tributação sobre os mais pobres recairia sobretudo sobre o consumo, enquanto um aumento para os mais ricos recairia mais sobre a poupança. O resultado final de um aumento dos gastos do governo compensado por um aumento tributário no mesmo nível seria ainda um incremento ao gasto total na economia.

No entanto, Haavelmo faz uma crítica a este argumento. Para ele, a suposição de que a elevação do nível de emprego se dá apenas à medida que reduziria a poupança dos agentes é equivocada. Em um orçamento equilibrado, quando a elevação de gastos é compensada pela elevação de tributos, deve se levar em conta a redistribuição de renda que isto produz na economia, o que leva a um maior nível de consumo. Entretanto, “the effect of such redistribution, however, depends essentially on whether or not there is any substantial difference in the marginal propensities to consume, as between the various income groups” (HAAVELMO, 1945, p. 311). Em outras palavras, se a propensão a consumir de um indivíduo for uma função linear da sua renda, a sua propensão marginal a consumir será constante para todos os níveis de renda e neste sentido o efeito redistributivo seria nulo.



No entanto, Haavelmo argumenta que mesmo neste caso em que a propensão a consumir é função linear da renda dos agentes, um orçamento equilibrado levaria a um incremento na renda e no emprego, ou seja, este efeito é independente da propensão a consumir. Essa hipótese é útil para se analisar o efeito multiplicador puro gerado por uma expansão fiscal com um aumento de impostos (orçamento equilibrado).

Pode-se analisar esse caso simplificado matematicamente, conforme exposto por Haavelmo (1945). Considere  $r$  como sendo a renda bruta (antes de impostos) dos indivíduos,  $\bar{r}$  como renda bruta média e  $R$  como renda/produto nacional bruto. Além disso, assume-se uma economia fechada e um nível de preços constante. O subscrito “0” junto às variáveis indica o período antes da aplicação do tributo e gasto público. Sendo assim, temos a função de consumo privado como se segue:

$$u(r_0) = ar_0 + b$$

Assume-se que  $a$  e  $b$  são constantes positivas, e que  $0 < a < 1$ . Prosseguindo, a função de consumo média é dada por:

$$\bar{u} = u(\bar{r}_0) = a\bar{r} + b$$

Por consequência, considerando  $N$  o número de indivíduos na economia, temos que o consumo total é dado pela seguinte fórmula:

$$R_0 = aR_0 + Nb$$

Adicionando o consumo ao investimento privado total  $V$ , assumindo que este permaneça constante, a renda nacional pode ser representada por:

$$R_0 = aR_0 + Nb + V$$

De forma reduzida:

$$R_0 = \frac{Nb + V}{1 - a}$$

Tendo obtido a equação que representa a renda nacional, e considerando a aplicação de tributação  $T$  que por sua vez é igual aos gastos executados pelo governo (orçamento equilibrado), a nova equação da renda nacional com tributação e gastos do governo pode ser representada a seguir:

$$R = a(R - T) + Nb + V + T$$

Reescrevendo:

$$R = \frac{Nb + V}{1 - a} + T$$

Desta forma é fácil perceber, através da comparação de  $R_0$  com  $R$ , que a situação final implica num nível de renda nacional superior à renda observada antes da aplicação dos tributos e do gasto público  $T$ . O resultado pode ser sintetizado a seguir, no que passou à literatura como o *Teorema de Haavelmo*:

THEOREM I: If the consumption function is linear, and total private investment is a constant, a tax,  $T$ , that is fully spent will raise total gross national income by an amount  $T$  and leave total private net income and consumption unchanged. And this holds regardless of the numerical value of the marginal propensity to consume,  $a$ . (HAAVELMO, 1945, p. 315)

Sendo assim, quando o governo gastar uma determinada quantia de dinheiro (e ao mesmo tempo recolher esta quantia em forma de impostos), o multiplicador será igual a 1. Mesmo que a renda líquida de cada indivíduo seja reduzida após a tributação, haverá um ganho compensatório por parte do incremento de gastos do governo (HAAVELMO, 1945). Este caso simplificado serve para mostrar que mesmo com uma função consumo linear, desconsiderando efeitos redistributivos, uma expansão dos gastos mantendo o orçamento equilibrado leva a um incremento no produto e renda da economia.

O autor prossegue em seu artigo em um caso mais geral, considerando uma função de consumo não linear, em que chega algebricamente à mesma conclusão do caso simplificado exposto acima: a renda líquida privada e o consumo se mantêm inalterados enquanto a renda/produto nacional bruto cresce na magnitude da tributação/gasto. Neste sentido, conclui que, mesmo desconsiderando os efeitos redistributivos, um orçamento equilibrado possui um efeito multiplicador igual a 1, dadas as hipóteses estabelecidas.

O orçamento equilibrado da síntese neoclássica incorpora a teoria keynesiana para demonstrar que o efeito multiplicador pode ser positivo mesmo que se mantenha um orçamento em que as despesas são elevadas na mesma magnitude dos gastos. Isso é um argumento favorável às finanças equilibradas, mas muito diferente das posições mais radicais dos defensores da austeridade e dos proponentes da hipótese da contração fiscal expansionista, que será vista adiante. Isso revela o contexto vivido na época, de domínio de uma macroeconomia keynesiana de pleno emprego (ainda que “adaptada” à ortodoxia pela

síntese neoclássica) e de uma microeconomia neoclássica. Mas isso não significa que os proponentes da austeridade foram derrotados e estavam a ser substituídos por economistas e pensadores mais moderados. Os argumentos pró-austeridade permaneciam vivos na Alemanha, que não se curvou ao domínio keynesiano do pós-guerra e estabeleceu sua própria doutrina, bastante peculiar.

### 3.3 O ORDOLIBERALISMO ALEMÃO

Apesar da crescente influência de Keynes no *mainstream* econômico e da dominância keynesiana nas décadas que sucederam a II Guerra Mundial, o argumento da austeridade não foi extinto na sua totalidade. Permaneceu vivo na Alemanha, em parte por conta da disseminação do que ficou conhecido como ordoliberalismo.

O ordoliberalismo nasceu através do manifesto de três intelectuais: o economista Walter Eucken e os juristas Franz Böhm e Hans Großmann-Doerth, os quais foram fundadores da Escola de Economia de Friburgo na década de 1930. O ordoliberalismo alemão enxerga no Estado o papel de “estabelecer as condições de enquadramento necessárias para os mercados funcionarem eficazmente” (BLYTH, 2013, p. 200).

Um distanciamento importante do liberalismo econômico clássico reside no fato da preocupação com o abuso do poder econômico privado e com a dificuldade do sistema judiciário em coibir este fenômeno. Resulta daí que o Estado deve ser forte o suficiente para impor ordem (*ordo*) ao sistema e limitar o funcionamento dos grupos de poder econômico. No entanto, apesar do papel de regulador, o ordoliberalismo não defende a atuação ativa do Estado em outros aspectos, ou seja, o Estado não deve se concentrar na orientação do processo econômico. Deve focar em medidas que assegurem a livre concorrência do mercado, mas nunca interferir ativamente na economia a fim de influenciar variáveis macroeconômicas como emprego e renda (BLYTH, 2013).

Segundo Blyth (2013), ao considerarmos as nações de industrialização tardia, antes mesmo dos países do leste asiático, a Alemanha foi o Estado desenvolvimentista original. E tal como qualquer outro país que desenvolveu sua indústria tardiamente, enfrentou problemas de escala ao enfrentar a competitividade dos países mais industrializados como o Reino Unido e os Estados Unidos. Desta forma, a Alemanha teve, historicamente, um Estado com papel

muito mais coordenador do que estas outras economias, o que pode ter levado a contribuir com a combinação de Estado forte e liberalismo econômico.

Entretanto, o ordoliberalismo alemão é fundamentalmente diferente do novo liberalismo inglês que surgiu no início do século XX. Enquanto o último tinha certa preocupação com as questões sociais, com o emprego e com o bem-estar da população, o primeiro, pelo menos em sua concepção, preocupava-se fundamentalmente com o estabelecimento das condições de livre mercado, com o combate aos monopólios e com a estabilidade da moeda, assegurados pelo Estado.

Após o fim da II Guerra Mundial e com a queda do regime nazista, a noção de Estado forte foi um pouco flexibilizada. Agora, o Estado deveria ser suficientemente forte a ponto de proporcionar uma *Ordnungspolitik* (política baseada na ordem), através de um enquadramento jurídico que governasse a ação tanto das empresas como do Estado, afim de alcançar uma constituição econômica necessária para um estado desenvolvido (BLYTH, 2013; PHILIP; DIETER, 2009).

Neste sentido, como núcleo desta constituição econômica necessária, estava uma política de concorrência e uma política monetária rígida. Como órgãos executores destas políticas estavam um gabinete especializado do monopólio, o qual instituía as regras de concorrência, e um Banco Central forte e independente, responsável por manter a estabilidade do nível de preços (BLYTH, 2013). Ambos seriam separados do Estado e não responderiam perante ao parlamento, no intuito de evitar a captura destes através do poder econômico e grupos de interesse.

Ainda que o ordoliberalismo não tenha sido concebido com uma preocupação direta e clara pelo bem-estar social da população (este objetivo deveria ser atingido naturalmente através da aplicação das regras do ordoliberalismo), esta doutrina política se viu obrigada a associar-se com o estado de bem-estar, sobretudo por conta da sua associação no campo político do pós-guerra com o partido da União Democrata-Cristã (CDU) e a crescente preocupação de uma ala católica deste partido com as questões sociais. Essa união acabou se mostrando muito produtiva e o domínio ordoliberal, representado no campo político pela CDU, durou até 1966 sem que o partido perdesse sequer uma única eleição. O período em que essa política de economia social de mercado (*Soziale Marktwirtschaft*) vigorou acabou ficando conhecida como o milagre econômico alemão (BLYTH, 2013).

Com o sucesso da economia social de mercado alemã neste período, o keynesianismo, mesmo que muito influente nas outras partes do mundo, nunca foi levado muito a sério neste país, sofrendo forte oposição política e acadêmica. Com a chegada do Partido Social-Democrata (SPD) ao poder em 1966, munido de uma agenda mais intervencionista para atacar o problema das taxas de crescimento mais baixas e voláteis daquele período, houve forte oposição entre os círculos acadêmicos e no campo político. Além disso, o *Bundesbank*<sup>27</sup> impôs severos limites monetários ao financiamento de déficits orçamentais, exatamente como pregava o desenho institucional ordoliberal: um Banco Central forte como guardião em relação a quaisquer “abusos” do poder político (BLYTH, 2013).

Após o fim da “Era de Ouro do Capitalismo” e com a crise do paradigma keynesiano, enquanto os países experimentavam na década de 1970 estagnação aliada a uma inflação alta e constante, a Alemanha foi a que menos sofreu e que mais rápido se recuperou na Europa, se tornando o exemplo a ser seguido na região.

Esse sucesso ordoliberal alemão deu à austeridade um novo fôlego, embora tenha sido um tipo peculiar de austeridade se comparado às experiências anteriores, conforme destacado por Blyth (2013, p. 210, grifo do autor):

[...] a Alemanha do pós-guerra prosperou com ideias centradas na austeridade, mas, na sua substância, de um tipo muito particular. A Alemanha possui e professa um liberalismo que abraça o Estado e o transforma. Ao fazê-lo, faz o mesmo com a austeridade. O facto de o ordoliberalismo, a *Ordnungspolitik* e o resto, ter tudo a ver com regras, significa precisamente que a boa governação económica não tem a ver com despesa. Se as regras estabelecerem um enquadramento dentro do qual a prosperidade seja estabelecida através da melhoria da concorrência, o lado da oferta da poupança e o investimento, em vez do lado da procura e o consumo, ainda mandam.

O sucesso da economia alemã no pós-guerra através do receituário ordoliberal, bem como sua forte resistência às pressões inflacionárias vividas a partir dos choques dos anos 1970, acabou transformando-a em exemplo a ser seguido pelos países europeus, o que fez com que suas ideias conquistassem grande influência política, vindo a se tornar referência para elaboração das instituições e na constituição da União Europeia (UE). Ou seja, a austeridade típica alemã acabou por influenciar fortemente a geopolítica regional e hoje a Alemanha é o país dominante na UE. Neste sentido, não é difícil perceber a semelhança da cartilha ordoliberal e da condução atual da política na Europa continental. Sua ênfase nas

---

<sup>27</sup> Banco Central Alemão, foi o modelo de Banco Central independente mais tarde adotado nos países avançados.

regras, o poder concedido a um Banco Central forte e independente e a política fiscal austera que são hoje características da UE estão intimamente conectadas com o receituário alemão (BLYTH, 2013).

Mas o que pode ser bem-sucedido na Alemanha, pode não ser para seus vizinhos europeus. A Alemanha hoje goza do fato de ser a economia mais dinâmica e competitiva da região. Tem frequentemente obtido grandes superávits em conta corrente, ao passo que muitos dos países signatários da UE incorrem continuamente em déficits, principalmente as economias do sul europeu, menos competitivas. O que se está tentando impor hoje, aos países menos desenvolvidos da Europa, é o receituário que tem funcionado na Alemanha, mas que não foi o receituário seguido pela Alemanha desde sua formação em 1871 até o momento em que pode alcançar a competitividade com o Reino Unido, na época a nação mais desenvolvida da Europa. Este mantra “liberalizem para crescer” pode não ser bem-sucedido em alguns casos pois os países de desenvolvimento tardio se deparam com um concorrência e competição ferozes dos países que estão na vanguarda (BLYTH, 2013).

#### 3.4 RESSURGIMENTO: A HIPÓTESE DA CONTRAÇÃO FISCAL EXPANSIONISTA

Após a queda do paradigma keynesiano nos anos 1970 e a consequente ascendência do monetarismo de Milton Friedman e das expectativas racionais de John Muth e Robert Lucas, assim como a experiência do ordoliberalismo na Alemanha, a discussão sobre a austeridade volta a ganhar força no âmbito político e acadêmico. Na academia, grande responsabilidade pela retomada deste debate é atribuída à Francesco Giavazzi e Marco Pagano, dois economistas italianos, que lançaram em 1990 a base da nova discussão sobre as medidas de consolidação fiscal.

Giavazzi e Pagano (1990) argumentam em defesa de políticas de consolidação fiscal via corte de gastos. Para os autores, o ajuste fiscal severo via gastos pode, além de não prejudicar a atividade econômica, levar até a um aumento no crescimento do produto e renda. Para isso, analisam o caso de dois países europeus na década de 1980 que adotaram políticas de corte de gastos: Irlanda e Dinamarca.

Os autores contrapõem duas visões acerca da política fiscal. A visão keynesiana de livro-texto, de que uma contração fiscal do governo levaria a uma redução direta na demanda agregada, ao menos no curto prazo, e a *German View*<sup>28</sup> (visão alemã), para a qual o impacto dos déficits fiscais é predominantemente negativo. Essa visão evoca o antigo argumento de que uma expansão fiscal do governo levaria a uma absorção de uma parcela maior do produto nacional bruto por parte do Estado e portanto, tomando o espaço do setor privado<sup>29</sup> e argumentando que o efeito do compromisso com a consolidação fiscal por parte do governo teriam um impacto positivo sobre as expectativas (aumento da confiança). É importante ressaltar que os resultados são mais produtivos quanto mais os ajustes se deem pelo lado da despesa, e não via aumento de tributos (GIAVAZZI; PAGANO, 1990).

Ao analisar o histórico de alguns países na década de 1980, Giavazzi e Pagano (1990) elaboram uma regressão econométrica tendo como variável dependente o consumo privado (como parcela do produto potencial), enquanto como regressores: a tributação líquida de transferências e subsídios, os gastos do governo e a quantidade de moeda M2 (todos como parcela do produto potencial)<sup>30</sup>. Os resultados são os que se seguem:

Taxes appear to correlate negatively with private consumption: in regressions (1) and (2), where the coefficients on the policy variables are constrained to be the same across countries, the coefficient on taxes is negative and significant; and it is generally negative (though often imprecisely estimated) also in regression (3), where it is left unconstrained across countries. Real money balances are positively correlated with private consumption and are often significant. (GIAVAZZI; PAGANO, 1990, p. 78)

Estes resultados parecem coincidir com a teoria de qualquer livro-texto surgido da síntese neoclássica, ou seja, até aqui nada de novo. No entanto, é justamente na variável Gastos do Governo que há uma contradição com o que se é esperado, se tomarmos como base a teoria keynesiana. Os estimadores para gastos do governo foram negativos na regressão (1) e (2), enquanto na (3), onde os países estão separados, oito dos dez casos apresentam uma correlação negativa entre gastos do governo e consumo privado, indicando que um aumento

---

<sup>28</sup> Nome este derivado das ideias propostas pelo *German Council of Economic Experts* no início da década de 1980.

<sup>29</sup> Esse argumento é, na prática, o argumento do *crowding out*: o governo expulsa o investimento privado ao intervir na economia.

<sup>30</sup> Foram feitos 3 modelos. O primeiro omitindo a variável moeda real, o segundo com todas as variáveis e o terceiro com todas as variáveis, mas com os estimadores divididos por país. Em todos os modelos a variável dependente é defasada.

nos gastos do governo faria, na verdade, reduzir o consumo, enquanto uma redução no consumo do governo levaria a um aumento no consumo privado. No entanto, cabe ressaltar que apenas quatro destes casos são estatisticamente significativos a 10% de significância.

Neste sentido, Giavazzi e Pagano prosseguem com o estudo, mas acham particularmente interessantes o caso da Dinamarca e da Irlanda. Segundo os autores, a *German View* parece ser mais facilmente identificada em casos de contrações fiscais severas, corroborando com sua hipótese de o multiplicador fiscal ser, na verdade, negativo e não positivo como Keynes supunha. Além disso, é importante também que os cortes nos gastos sejam persistentes e credíveis.

A Dinamarca promoveu seu corte nos gastos, bastante severo, no período de 1982 a 1984. A Irlanda por sua vez, experimentou um corte de gastos menos abrupto e mais longo, se estendendo de 1980 a 1984, quando o gasto volta a crescer um pouco, e então corte de 1986 a 1988, se estabilizando a partir daí. A Dinamarca, no seu primeiro ajuste fiscal, mostrou forte crescimento nos quatro anos seguintes, e o mesmo aconteceu com a Irlanda no ajuste feito ao final da década, a partir de 1986. No entanto, em sua primeira tentativa de corte de gastos, entre 1980 e 1984, a Irlanda obteve péssimos resultados, o que a levou a uma profunda e severa recessão econômica.

No entanto, é necessário considerar o contexto em que estas mudanças de política fiscal aconteciam. Estas mudanças foram, nos dois países, acompanhadas de mudanças no controle do poder político local. Além disso, estavam naquele momento vivenciando uma mudança na condução da política monetária e cambial, com as moedas nacionais sendo indexadas ao marco alemão e com a liberalização dos fluxos de capital.

Segundo os autores, o caso dinamarquês foi considerado um sucesso e uma prova de que a visão alemã não deveria ser descartada. Mesmo com um forte ajuste, foi capaz de sustentar um crescimento do produto (3,6% de crescimento médio do PIB entre 1983 e 1986), do consumo interno (3,7%) e do investimento (12,7%).

Por outro lado, o ajuste fiscal do caso irlandês do início da década apresentou resultados menos animadores. Apesar do excelente desempenho das exportações no período, em 1982 o consumo sofreu queda de 7,1% e permaneceu baixo nos dois anos seguintes e o



investimento privado teve queda de 4,7% de 1982 a 1984, ao passo que o investimento público foi reduzido em 6%.

Já no caso irlandês do final da década, principalmente a partir de 1987, a austeridade imposta foi também expansionista, com crescimento do PIB em 3,7%, do investimento privado em 6,7% e do consumo em 3,6%. Para Giavazzi e Pagano (1990), o que foi determinante para o sucesso desta vez foi o fato do ajuste ter sido feito principalmente através dos gastos e não dos impostos como da primeira vez, além disso, o fato do governo eleito em 1987 ter mais credibilidade, ao contrário do governo vigente em 1982 que promoveu o ajuste no “contexto de um governo de coalizão fraco e briguento” (GIAVAZZI; PAGANO, 1990, p. 89, tradução nossa). Além disso, outro fator importante para o sucesso neste caso, segundo os autores, foi a forte desvalorização cambial que precedeu o ajuste de 1987, o que teria estimulado a demanda interna através da melhora na credibilidade da nova paridade cambial e assim produzindo uma queda nas taxas de juros.

Em suma, Giavazzi e Pagano argumentam que há dois tipos de efeitos que podem ter sido significativos para os resultados das contrações fiscais:

- i. Efeitos Diretos (ou efeitos nas variáveis correntes);
  - a. Impostos e Efeito Riqueza;
  - b. Substituição de bens públicos por bens privados.
- ii. Efeitos Indiretos (ou efeitos das expectativas sobre o futuro).

Dentre os efeitos diretos, estão os impactos da alteração da carga tributária, o qual é esperado uma redução do consumo devido à menor parcela restante da renda para consumo e o Efeito Riqueza. Este efeito se dá quando uma queda na taxa real de juros provoca uma sensação maior de riqueza para os indivíduos, o que os faz aumentar a parcela de sua renda disponível para o consumo<sup>31</sup>. Desta forma, o Efeito Riqueza apresenta uma correlação positiva com o consumo. O outro efeito direto seria a substituição de bens públicos, mais notadamente serviços fornecidos pelo Estado como educação, saúde, etc. por bens privados, já

---

<sup>31</sup> O Efeito Riqueza se dá tanto para pessoas que possuem ativos em carteira, que aumentam sua propensão a consumir quando percebem que o valor de seu patrimônio (imóveis, ações, etc.) está subindo, quanto para os indivíduos que não possuem, mas que incrementam seu consumo por conta do crédito mais barato.

que o corte nos gastos do governo faria reduzir a disponibilidade destes serviços e levar a um maior consumo de bens e serviços similares no setor privado.

O efeito indireto é basicamente o que defende a *German View*: uma ação tomada hoje pelo governo sinaliza o comportamento da política futura. Ou seja, o corte de gastos do governo hoje sinaliza aos agentes que no futuro a tributação será menor, e segundo essa visão, isso induziria os agentes a aumentarem seu consumo<sup>32</sup>.

A evidência não pode ser considerada muito conclusiva, e apesar de alguns poucos casos isolados, a *German View* não parece se aplicar no caso geral. Parece que os casos estudados por Giavazzi e Pagano, além de possuírem alguns problemas nas regressões econométricas como parâmetros não significativos, estavam inseridos num contexto de significativas mudanças nas políticas monetária e cambial. Neste sentido, parece que o comentário de Allan Drazen na revisão do artigo sintetiza bem este ponto de vista:

Denmark and Ireland would appear to be outliers. [...] there may be a nonlinearity. Perverse effects may come from very large fiscal contractions, but are less likely to result from small ones. [...] Moreover, the mixed evidence and the possible nonlinearity suggests that the German view that fiscal contractions are *in general* expansionary is on weak footing. (GIAVAZZI; PAGANO, 1990, p. 118, grifo do autor)<sup>33</sup>

Conforme observa Drazen, não há uma relação linear, dado que os efeitos expansionistas no modelo de Giavazzi e Pagano funcionam em casos apenas onde há um severo corte de gastos. Caso o ajuste não seja suficientemente severo, a predição da visão alemã pode não se concretizar. Além disso, pode ser necessário todo um contexto político e econômico para que esse ajuste funcione perfeitamente de forma expansionista. Observe-se que:

We have also found that part of the expansionary effects of the fiscal contractions analyzed here must be attributed to the concomitant monetary disinflation, which in these countries operated via the switch to fixed exchange rates with a low-inflation currency (the German mark), and the liberalization of capital flows. This produced a sharp fall of nominal interest rates; in the presence of inflation inertia, the latter translated into a corresponding drop of real rates and a rise in aggregate demand. This expansionary effect, however, crucially hinged on the credibility of the fixed parity chosen by the monetary authorities. It is remarkable that in both our cases of

---

<sup>32</sup> Essa postura é perfeitamente compatível com a tese da equivalência ricardiana, ou Equivalência Barro-Ricardo, das abordagens *mainstream*. Vide Blanchard (2011).

<sup>33</sup> Por efeitos perversos, se quer dizer que é um efeito que contradiz as predições do “livro-texto keynesiano”.

“expansionary contractions” the shift in fiscal and exchange rate policy was preceded by a sizable devaluation. (GIAVAZZI; PAGANO, 1990, p. 106)

Aqui os autores falam especificamente dos efeitos diretos, neste caso o efeito riqueza proporcionado pela queda na taxa de juros. Isso explicaria uma parte da expansão vivenciada através da contração fiscal severa nos dois países (exceto o primeiro caso irlandês). A outra parte da expansão seria explicada pelos efeitos indiretos, ou seja, pelos efeitos das expectativas sobre a política econômica no futuro, que se traduziria em consumo no presente.

Giavazzi e Pagano concluem que a Dinamarca é o caso que mais se adapta à *German View*, apresentando mais fortemente estes efeitos indiretos: “For Denmark, there is considerable evidence in favor of the view that the consumption boom of 1984-86 cannot be fully explained by the fall in interest rates and the implied wealth effects” (GIAVAZZI; PAGANO, 1990, p. 103). O segundo caso irlandês teria sido mais bem-sucedido por conta do efeito riqueza (efeito direto) advindo das (credíveis) políticas monetária e cambial que proporcionaram uma queda na taxa de juros nominal e real, enquanto o primeiro caso irlandês teria fracassado por conta de restrições de liquidez devido a estrutura do mercado de crédito. Conforme sintetizam os autores: “For Ireland [...] the main finding is that consumption is driven primarily by disposable income – probably a reflection of the importance of liquidity constraints in the Irish economy” (GIAVAZZI; PAGANO, 1990, p. 103).

Em suma, parece que apenas um único caso, o dinamarquês, corrobora (parcialmente) com a tese da visão alemã, com um efeito das expectativas sobre o futuro e da confiança (somados ao efeito riqueza) sendo maiores que os efeitos recessivos diretos de uma aplicação de política fiscal contracionista. No entanto, esse resultado positivo não deve ser considerado como um caso geral, mas apenas como o que é: um caso único que carece de maior entendimento sobre o contexto em que estava inserido.

No entanto, foi o trabalho de Giavazzi e Pagano que deu força à *German View* e ao entendimento de que a confiança em ajustes do governo pode ter um efeito positivo sobre o consumo que compense o clássico efeito negativo contracionista. Isso deu abertura para a elaboração de alguns outros trabalhos em busca de mais evidências empíricas que suportem essa visão.

Alguns anos depois, Alberto Alesina e Roberto Perotti (1995) publicam novo artigo com uma amostra dos casos de ajustes e expansões em 20 países da OCDE em um período de aproximadamente 30 anos. O que Alesina e Perotti tentam analisar é se os casos de ajustes foram ou não bem-sucedidos. Para os autores, “a *successful adjustment* in year  $t$  is defined as a ‘very tight’ fiscal stance in year  $t$  such that the gross debt/GDP ratio in year  $t + 3$  is at least 5 percentage points of GDP lower than in year  $t$ ” (Alesina e Perotti, 1995, p. 17).

No entanto, os autores identificam que de um total de 52 ajustes, 14 foram bem-sucedidos enquanto 38 dos ajustes foram malsucedidos, ou seja, não alcançaram uma redução da dívida/PIB de pelo menos 5% nos anos seguintes. A falha dos 38 casos teria se dado principalmente por conta da “composição” do ajustamento. Os autores identificaram que a maior parte dos ajustes malsucedidos tinham sido feitos através de aumentos de impostos e quando através de corte de gastos, pelo lado do investimento público, ao passo que grande parte dos bem-sucedidos foram através de cortes de despesa, principalmente nas transferências do governo e nos salários do funcionalismo público. Segundo Alesina e Perotti (1995, p. 18):

This is one of the most important results of the paper. It sends a rather clear message to the policy maker: any serious fiscal adjustment hoping to be successful, cannot avoid dealing with cuts in the welfare state and in government wages and employment.

Além disso, foram analisadas as determinantes políticas do comportamento fiscal. Identificou-se que governos de coalizão e governos minoritários possuem alta propensão a promover fortes ajustes fiscais. No entanto, os governos de coalizão quase sempre fracassam nas tentativas de ajuste fiscal, ao passo que governos de um único partido e governos minoritários possuem uma chance de sucesso de pouco mais de 60% e 50%, respectivamente. Uma das explicações possíveis para esses achados é a de que governos de coalizão não conseguem cortar onde é “necessário” (estado de bem-estar e funcionalismo público), pois as implicações políticas implícitas a esse tipo de ajuste são graves. Além disso, na amostra dos países da OCDE, foi identificado que partidos considerados de esquerda tem uma probabilidade muito mais alta de promover ajustes fiscais do que os de centro ou de direita. Ainda, os governos de centro são mais propensos a uma conduta frouxa na política fiscal, possivelmente por serem governos de coalizão (ALESINA; PEROTTI, 1995).

Em relação ao impacto nas variáveis macroeconômicas, verificou-se que os países que promoveram uma política fiscal apertada e que foram bem-sucedidos, cresceram perto de 1% mais em relação à média ponderada dos países do G7. Em relação ao emprego, os países que promoveram um ajuste fiscal forte e que foram também bem-sucedidos apresentaram uma taxa de desemprego em média 1% menor do que os países do G7, mas vale ressaltar que o desvio padrão desta estimativa é muito elevado para ser confiável.

Em outro trabalho também bastante reconhecido na comunidade acadêmica, que pode ser considerado uma expansão do anterior, Alesina, desta vez junto a Silvia Ardagna (1998) analisam novamente evidências para países da OCDE que realizaram ajustes fiscais desde os anos 1960 a fim de verificar o comportamento das variáveis macroeconômicas no curto prazo após a execução das consolidações fiscais.

De acordo com Alesina e Ardagna (1998), são duas as visões que surgiram para explicar a ocorrência de contrações fiscais expansionistas:

- i. A interação do Efeito Riqueza sobre o consumo (em linha com Giavazzi e Pagano) e as expectativas sobre os impostos no futuro;
- ii. A composição do ajuste (impostos *versus* despesas) e sua interação com as instituições do mercado de trabalho que afetam os custos do trabalho.

Os autores então argumentam que são três os requisitos para uma contração fiscal expansionista bem-sucedida e duradoura:

1. O ajuste deve se dar pelo lado da despesa (não através de impostos) e os cortes devem ser em programas sociais, transferências do governo e no funcionalismo público;
2. Acordos salariais com sindicatos que promovam uma “moderação dos salários”;
3. Uma desvalorização cambial imediatamente anterior ao ajuste fiscal.

Desta forma, analisam 51 casos para verificar se foram bem-sucedidos e expansionistas de fato. Destes, argumentam que 19 foram bem-sucedidos e 23 foram expansionistas. O novo critério para determinar o sucesso do ajuste foi a diminuição em 2% do resultado primário do orçamento nos anos dois anos seguintes.

Desta amostra, realizaram um estudo de caso de 10 ajustes feitos entre as décadas de 1980 e 1990. Chegam a conclusão de que, sem dúvidas, o caso irlandês do final da década de 1980 (após o fracasso do primeiro ajuste) e o caso australiano de 1987 foram expansionistas:

The year 1987 signals a major turnaround in the macroeconomic scenario of the Irish economy. From 1960 to the mid-1980s growth had been sluggish. Since the fiscal adjustment, Ireland has often been nicknamed the ‘tiger’ of Europe. From a rate of growth almost 2% below the G7 average, Irish growth rose to a whopping 3.6% above G7 average [...] A boom in investment and exports is the main driving force behind the expansion that accompanied the adjustment and its aftermath. [...] Australia is a clear case of an ‘expansionary fiscal contraction’. GDP grew faster during and in the aftermath of the adjustment, both in absolute terms and relative to the average growth rate in the G7 countries. A private investment boom was associated with lower interest rates, firms’ higher profits and easier access to credit following the financial deregulation process that took place in 1985–6. Marginal tax rate reduction prevented a fall in real disposable income and sustained private consumption growth. Employment in the private sector increased and the unemployment rate decreased from before to after the adjustment period. Both nominal and real interest rates decreased with respect to the average values of the interest rates in the G7 countries. (ALESINA; ARDAGNA, 1998, p. 523, 535)

No entanto, mesmo com o aumento da amostra em relação aos trabalhos anteriores, a tese da contração fiscal expansionista não parece ser um caso geral, e sim necessitar de algumas condições prévias para sua realização, além de depender de questões políticas e subjetivas como credibilidade. Conforme Alesina e Ardagna (1998, p. 516):

In other words, regardless of the initial level of debt, a large fiscal adjustment that is expenditure based and is accompanied by wage moderation and devaluation is expansionary. However, no large tax-based fiscal adjustment can be expansionary even if it is accompanied by a devaluation.

Anos depois, em *working paper* lançado pela primeira vez em 2009, Alesina e Ardagna (2010) voltam a trabalhar sua tese de contração fiscal expansionista, agora atualizada. O enfoque dos autores continua a ser o mesmo, a visão de que as contrações fiscais podem ser expansionistas, mas também analisam os casos de estímulo fiscal (em um momento em que muitos países promoviam políticas fiscais expansionistas por conta da recessão que se seguiu ao estouro da crise do *subprime*).

Agora com 21 países e 107 casos de ajustes fiscais e expansões fiscais promovidas no intervalo de 1970 a 2007, Alesina e Ardagna (2010) fazem novamente um estudo econométrico para estimar os impactos destas mudanças de política fiscal. Chama atenção aqui a ausência dos requisitos necessários para a possibilidade de contrações fiscais serem expansionistas, como havia sido documentado nos trabalhos anteriores. Neste artigo, as expectativas racionais desempenham um papel mais importante:

Current increases in taxes and/or spending cuts perceived as permanent, by removing the danger of sharper and more costly fiscal adjustments in the future, generate a positive wealth effect. Consumers anticipate a permanent increase in their lifetime disposable income, and this may induce an increase in current private consumption and in aggregate demand. (ALESINA; ARDAGNA, 2010, p. 38)

Aqui, os autores invocam a mesma visão já vista antes. Os agentes são racionais e aumentam o seu consumo automaticamente caso percebam que o governo está fazendo um ajuste fiscal credível, pois percebem que se o governo faz um ajuste fiscal hoje, não aumentará impostos amanhã e, portanto, a sua renda intertemporal disponível aumenta (respeitam a equivalência ricardiana). O tamanho desse aumento no consumo privado é dependente, no entanto, apenas das condições de liquidez aos consumidores. Além disso, o efeito da política austera se dá também por conta da redução das taxas de juros reais (mais confiança no pagamento da dívida, reduz o prêmio de risco cobrado pelos agentes), e deste modo também estimula o consumo e investimento. Além disso, essa redução nos juros reais levaria à sensação maior de riqueza por parte dos agentes com ativos financeiros em carteira, o chamado Efeito Riqueza. Estes são os efeitos expansionistas pelo lado da demanda. Mas existem efeitos expansionistas também do lado da oferta, e estes são provenientes sobretudo do mercado de trabalho:

On the one hand, a decrease in government employment reduces the probability of finding a job if not employed in the private sector, and a decrease in government wages decreases the worker's income if employed in the public sector. In both cases, the reservation utility of union members goes down and the wage demanded by the union for private-sector workers decreases, increasing profits, investment, and competitiveness. On the other hand, an increase in income taxes or Social Security contributions that reduces the net wage of the worker leads to an increase in the pretax real wage faced by the employer, squeezing profits, investment, and competitiveness. (ALESINA; ARDAGNA, 2010, p. 38)

Neste sentido, o efeito expansionista do lado da oferta se dá, sobretudo, através do aumento de competitividade, dos lucros e do investimento por conta de uma suposta redução no custo da força de trabalho. Lembrando que esse efeito expansionista só é possível através de uma redução de gastos, os ajustes através de impostos levam a efeitos indesejados e a um resultado contracionista.

Em suma, o que se pode extrair da hipótese da contração fiscal expansionista, de acordo com os trabalhos de Alesina e Ardagna, é o seguinte:

- i. Somente serão eficazes os ajustes credíveis, ou seja, ajustes firmes e persistentes;

- ii. O ajuste deve ser feito pelo lado da despesa e as áreas-alvo dos cortes devem ser o Estado de Bem-Estar, as transferências do governo e o funcionalismo público;
- iii. Não se deve fazer ajustes fiscais através de impostos pois são contracionistas;
- iv. O cenário político importa;
- v. O ajuste fiscal é mais expansionista quanto menor a restrição de liquidez aos agentes;
- vi. O ajuste deve ser realizado mesmo na recessão, isso aumenta a confiança dos agentes de que o governo está comprometido com a estabilização;
- vii. O consumo é potencializado dadas expectativas racionais dos agentes: a confiança cresce conforme a credibilidade do governo perante os agentes aumenta, isto os faz consumir no presente vislumbrando menores impostos no futuro. A taxa de juros cai por conta do aumento da confiança no governo, o que estimula a economia;
- viii. Pelo lado da oferta, o investimento, os lucros e a competitividade aumentam devido à redução de salários promovida pelo setor público, que acaba por afetar também o setor privado.

A hipótese da contração fiscal expansionista é, deste modo, essencialmente procíclica, contrariando todo o receituário keynesiano, pois prega que os ajustes fiscais devem ser realizados de forma austera e na recessão (ALESINA; ARDAGNA, 1998). Jamais devem se dar através de impostos, mas sim de cortes de gastos no estado de bem-estar, nas transferências do governo e no funcionalismo público. Essa abordagem é possivelmente a mais radical e a mais forte defesa da austeridade dos últimos cem anos.

Estes trabalhos aqui citados foram usados extensivamente como justificativa para os casos de austeridade nos países periféricos da Europa, largamente usados pelas autoridades europeias da Zona do Euro como justificativa para a implementação de políticas e também fora da Europa, repercutindo no mundo inteiro. Segundo Blyth (2013, p. 260), estas ideias “foram ativamente lançadas para o meio do debate político europeu como munições para os políticos alemães e os seus aliados do BCE, durante o seu contra-ataque aos anglo-americanos inesperadamente keynesianos”, especialmente após os efeitos da crise da Zona do Euro.



No entanto, a hipótese da austeridade expansionista tem sido amplamente questionada nos últimos anos. Em publicação de 2010 dos economistas do FMI,<sup>34</sup> Guajardo, Leigh e Pescatori (2010), essa hipótese é criticada por conta dos erros metodológicos que teriam *subestimado* efeitos contracionistas e *superestimado* efeitos expansionistas de uma contração fiscal. Além disso, demonstram que uma consolidação baseada em impostos só é mais contracionista pois está geralmente associada a um aperto da política monetária:

Fiscal consolidations based on spending cuts reduce growth and raise unemployment by less than tax-based consolidations do. This is largely because central banks usually provide substantially more stimulus following spending-based consolidations. (GUAJARDO; LEIGH; PESCATORI, 2010)

Ao realizar uma análise de 17 países da OCDE, no período compreendido entre 1980 e 2009, os quais praticaram consolidações fiscais tanto através de cortes de gastos quanto através do aumento de impostos, encontram um resultado bastante divergente dos trabalhos anteriores:

A fiscal consolidation of 1 percent of GDP reduces domestic demand (consumption and investment) by 1 percent and raises the unemployment rate by about 0.28 percentage point within two years. At the same time, an increase in net exports occurs, and this limits the impact on GDP to a decline of 0.43 percent. The results are strongly significant and robust, and contrast starkly with the expansionary effects obtained using the conventional method for identifying cases of fiscal consolidation. (GUAJARDO; LEIGH; PESCATORI, 2010)

De acordo com este estudo, portanto, a hipótese de que uma contração fiscal é expansionista no curto prazo não pode ser sustentada. Uma contração fiscal leva à queda da demanda doméstica e eleva o desemprego. Esses resultados são em grande parte reconhecidos por Perotti, um dos proponentes desta hipótese que, no ano seguinte, em publicação para o BIS<sup>35</sup>, reconheceu algumas das falhas metodológicas e resultados equivocados dos trabalhos anteriores que acabaram por levar a conclusões inadequadas (PEROTTI, 2011).

---

<sup>34</sup> Fundo Monetário Internacional.

<sup>35</sup> Bank for International Settlements.

#### 4 FINANÇAS FUNCIONAIS E *SOUND FINANCE*: UMA ANÁLISE COMPARATIVA

Como visto nos capítulos anteriores, a abordagem das Finanças Funcionais e as diferentes vertentes da *Sound Finance*, como se referia Lerner, são absolutamente divergentes. Nesse sentido, será feita aqui uma contraposição de alguns aspectos da teoria de Lerner com as abordagens do tesouro britânico, do orçamento equilibrado, da Escola de Friburgo e da mais recente hipótese levantada pelos defensores da austeridade como política: a contração fiscal expansionista.

Abba Lerner, seguindo o referencial keynesiano, se opôs fortemente à doutrina das Finanças Saudáveis e da austeridade como chave para resolver as imperfeições de uma economia monetária moderna. Para Lerner e para Keynes, nada garante que a economia se encontre em um estado de equilíbrio dinamicamente estável de pleno emprego. Este caso clássico é apenas uma exceção, e não a regra, como observa Keynes já na abertura da Teoria Geral (KEYNES, 1996). Isso acontece porque em um dado momento, o estado das expectativas pode ser tal que os empresários, movidos pela incerteza, revelam forte preferência pela liquidez, ou seja, no intuito de minimizar seu risco, recorrem a ativos mais líquidos como a moeda, que dessa forma saem da circulação da economia. Se os empresários não investem pois não consideram que há demanda para atender sua produção, então por consequência reduzem a demanda por mão de obra, o que causa desemprego. Por sua vez, um aumento do desemprego, junto com a redução dos salários causadas pela menor demanda de emprego, reduz o nível de consumo das famílias, deteriorando ainda mais as expectativas de rendas futuras dos empresários e assim a economia entra em um ciclo vicioso, que as forças de mercado somente não são capazes de reverter (DAVIDSON, 1994; KEYNES, 1996). Por este motivo defendeu políticas ativas por parte do Estado de modo a interromper este ciclo e possibilitar uma reativação da demanda a patamares aceitáveis.

Lerner então elabora a abordagem das Finanças Funcionais, sobre o arcabouço da análise de Keynes, como um conjunto de princípios a serem seguidos pelos governos de modo a poderem manter um nível de gastos total na economia que possibilite o pleno emprego, mas que ao mesmo tempo impeça um aumento do nível de preços. Desta forma, as Finanças Funcionais (LERNER, 1943) têm como base três regras:

1. O governo deve manter um nível de demanda aceitável. Caso haja muito pouco gasto e desemprego elevado, a política fiscal deve ser expansionista (reduzir impostos e aumentar gastos). Se houver muito gasto na economia e esta estiver muito aquecida, haverá uma pressão inflacionária e o governo deve atuar no sentido de combater o aumento da inflação através de uma política fiscal contracionista (aumentar impostos e reduzir gastos/gerar superávits);
2. O governo deve tomar emprestado quando for de seu interesse elevar a taxa de juros e emprestar quando for de seu interesse provocar uma queda na taxa de juros para com isso manter um nível ótimo de investimento;
3. O governo deve permitir o aumento do estoque de moeda que for necessário para o funcionamento das regras 1 e 2.

Resumindo, o governo deve atuar anticíclicamente através das políticas monetária e fiscal (regras 1 e 2) de modo a atenuar os ciclos econômicos. Quando houver recessão, o governo atua no sentido contrário promovendo gastos e investimentos públicos; quando houver um *boom*, o governo atua no sentido contrário promovendo restrição fiscal e monetária, de modo a fazer com a economia arrefeça.

Aqui, na proposição inicial das Finanças Funcionais (1943), Lerner só considera a inflação de demanda. Ou seja, a inflação começaria no momento em que a economia atingisse o pleno emprego. Alguns anos mais tarde, Lerner percebeu que as Finanças Funcionais haviam ignorado aspectos microeconômicos da formação de preços (Keynes abordara isto no capítulo 21 da Teoria Geral), como a pressão inflacionária puxada pelos lucros e salários. Deste modo, Lerner criou sua teoria da inflação, defendendo que a economia possui dois tipos de pleno emprego, o Alto Pleno Emprego (ou *High Full Employment*), que seria o pleno emprego no sentido mais usual da palavra, no qual só resta o desemprego friccional, e o Baixo Pleno Emprego (ou *Low Full Employment*), no qual os preços já começam a subir por conta sobretudo de imperfeições e movimentos naturais no mercado de trabalho (como o excessivo poder de barganha dos trabalhadores).

Isso não invalida as Finanças Funcionais, mas faz com que – sob a devida observância de suas regras – sua aplicação somente permita a economia se estabilizar no Baixo Pleno Emprego, o qual, segundo Lerner (1951) é socialmente indesejável pois representa ainda um elevado nível de desemprego. Para que as Finanças Funcionais pudessem atingir o *High Full Employment*, seria então necessária uma combinação com algum tipo de política salarial de

forma a desestimular os trabalhadores a buscarem aumentos de salários **maiores do que sua produtividade** e os empresários de aceitarem suas reivindicações.

Neste sentido, para Keynes (1996) e Lerner, a não neutralidade da moeda nem no curto e nem no longo prazo, pois esta afeta motivos e decisões, permite que as variáveis reais da economia sejam influenciadas pelas decisões de política econômica do Estado. E, assim, acreditam que o Estado deve agir em situações de insuficiência das forças de mercado.

Os economistas então começaram a se perguntar se era realmente necessário estímulos via *deficit spending* para estimular a economia. Para Haavelmo, a política econômica é eficaz e altera variáveis reais, mas procurou demonstrar que o estímulo do governo poderia ser dado mesmo através da manutenção de um orçamento equilibrado, sem que o governo necessite incorrer em déficits. Se o governo aumentar seus gastos e ao mesmo tempo aumentar a carga tributária de modo a pagar por esse aumento de gastos, o governo ainda sim estará promovendo um estímulo à demanda agregada no montante da tributação/gasto incorrido. Essa conclusão de Haavelmo é compatível com uma doutrina de finanças equilibradas, portanto.

Já na “visão do tesouro”, uma política de aumento de gastos do governo levaria a um resultado negativo, pois somente movimentaria o dinheiro na economia, mas não promoveria nenhum estímulo real. O governo incorreria em déficits e desta forma buscaria o financiamento através da emissão de títulos de dívida, o que promoveria um aumento da taxa de juros para que esse investimento se mostre atrativo ao portfólio dos investidores. Desta forma, o governo apenas induziria o setor privado a deslocar o investimento produtivo para o investimento financeiro, aumentando ainda a taxa de juros. Ou seja, estaria apenas tomando para si o espaço que deveria ser do setor privado, promovendo investimentos à medida em que o setor privado reduz investimentos. Esse é o argumento do *crowding out*, que é contrário ao dos keynesianos, que acreditam que este efeito se dá apenas quando a economia já está no pleno emprego dos fatores de produção.

Os proponentes da hipótese da contração fiscal expansionista rejeitam a ideia de que a moeda não é neutra. Para estes economistas, a moeda é neutra e não afeta variáveis reais. No entanto, as expectativas (racionais) cumprem um papel fundamental. O governo, através da sinalização de um comprometimento com a redução dos gastos, promoveria um aumento da confiança dos agentes econômicos (assim lhe conferindo credibilidade) de tal magnitude que os agentes então se veriam incentivados a consumir e investir. Os agentes (que estão de posse

de todas as informações e as utilizam como “estatísticos treinados”) aumentam sua propensão a consumir pois percebem que um governo comprometido com a consolidação das contas públicas (que seriam neste caso como as finanças domésticas) cobrará menos impostos no futuro e não provocará um processo inflacionário, deste modo antecipam as políticas futuras e atuam no presente. De outro modo, caso o governo adote uma política fiscal expansionista, os agentes poupam para no futuro poderem pagar o aumento de impostos que era esperado pelo aumento de gastos governamentais. Esse é o argumento da Equivalência Barro-Ricardo.

Embora a austeridade tenha sido historicamente defendida, estas políticas já se mostraram equivocadas ainda no início do século XX, especialmente nas décadas de 1920 e 1930 em vários países da Europa, nos Estados Unidos e no Japão, tendo fracassado em seus objetivos e posteriormente descartadas<sup>36</sup>.

Com a derrocada destas experiências e com a revolução keynesiana, os países experimentaram um período de bastante prosperidade e altas taxas de crescimento após os conflitos da II Guerra Mundial, que veio a durar até o final dos anos 1960. No entanto, com as crises de oferta dos anos 1970 e a estagflação, o paradigma keynesiano se vê desacreditado e as políticas voltadas à demanda agregada dão lugar a políticas monetaristas de metas para agregados monetários.

Como visto, é neste contexto que cresce o apoio a políticas de austeridade, sobretudo com a hipótese da contração fiscal expansionista defendida por Alesina, Ardagna, Giavazzi, Pagano, entre outros. Os estudos, como apontado no capítulo 3, foram criticados por possuírem problemas metodológicos que enviesaram o real resultado desses casos, bem como terem levado em conta a necessidade de todo um contexto para que a hipótese pudesse se verificar (GUAJARDO; LEIGH; PESCATORI, 2010; PEROTTI, 2011). Ou seja, a austeridade expansionista, para funcionar, deveria ser praticada dentro de um contexto econômico muito específico, ela não funciona *per se*.

[...] both spending-based and tax-based adjustments reduce domestic demand and raise unemployment, but the effects are more contractionary for tax-based adjustments. A key reason for this difference is that central banks typically provide less monetary stimulus during tax-based adjustments, particularly when they involve hikes in indirect taxes that put upward pressure on inflation. Finally, fiscal retrenchment in countries that face a high perceived sovereign default risk tends to be less contractionary. But *expansionary* effects of consolidation are unusual even for this group. (GUAJARDO; LEIGH; PESCATORI, 2010, p. 37, grifo do autor)

---

<sup>36</sup> Para uma análise destes casos no entreguerras, ver Blyth (2013)

**Quadro 1** - Comparação das diferentes correntes de pensamento abordadas

<b>Tema</b>	<b>Finanças Funcionais</b>	<b>Treasury View</b>	<b>Orçamento Equilibrado</b>	<b>Hipótese da Contração Fiscal Expansionista</b>
<b>Política Fiscal Contracionista</b>	Impacta negativamente na demanda agregada, reduz crescimento e emprego	Provoca queda nos juros, aumenta investimento privado	Impacta negativamente na demanda agregada, reduz crescimento e emprego	Aumenta a confiança e melhora as expectativas, que se traduz em maior consumo e investimento
<b>Política Fiscal Expansionista</b>	Impacta positivamente na demanda agregada	Eleva os juros, expulsa o setor privado ( <i>crowding out</i> ), provoca queda nas exportações	Sustenta que um aumento do gasto, concomitante a um aumento de impostos na mesma magnitude é expansionista	Reduz a confiança e piora as expectativas (indivíduos se abstêm do consumo prevendo elevação de impostos no futuro, Equivalência Barro-Ricardo)
<b>Multiplicador Fiscal</b>	Positivo	-	Positivo (= 1 no orçamento equilibrado)	Negativo
<b>Desemprego</b>	Decorre da deficiência da demanda agregada	Decorre da resistência dos trabalhadores a reduzir seus salários	-	Consolidação fiscal via corte de gastos diminui desemprego
<b>Consumo</b>	É função da renda disponível	-	É função da renda disponível	É função da renda disponível e da confiança (expectativas racionais)

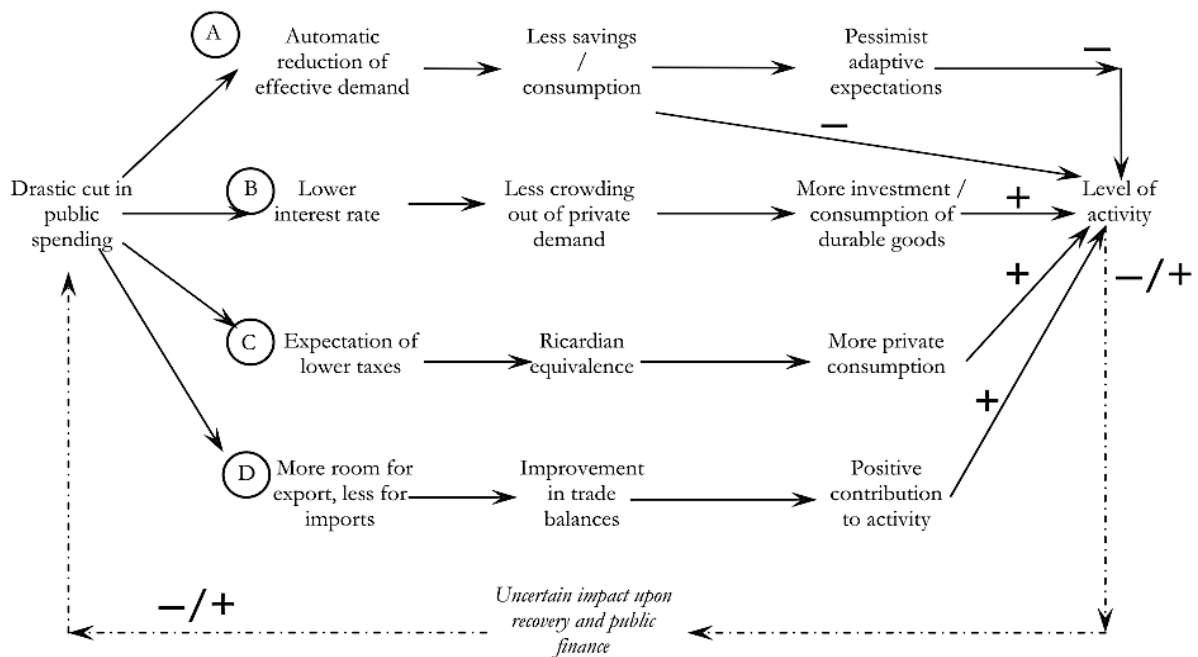
Fonte: Elaboração própria.

A conclusão dos economistas do FMI, portanto, contradiz os achados anteriores. Admite que uma contração fiscal via gastos costuma ser menos contracionista do que via tributação. Isso ocorre pois geralmente o corte de gastos vem acompanhado de uma política monetária menos restritiva.

Raising taxes and government cutting spending reduces output and raises unemployment in the short term. In our sample of advanced economies, this basic lesson holds up even where one would most expect to find expansionary effects, as in the case of countries with a high sovereign default risk. (GUAJARDO; LEIGH; PESCATORI, 2010, p. 37)

De qualquer forma, uma contração fiscal expansionista no curto prazo está longe de ser uma regra, constituindo-se, quando muito, em uma rara e feliz exceção. O Quadro 1 sintetiza sucintamente os principais resultados das abordagens teóricas e de política econômica consideradas no presente trabalho.

**Figura 1 - Efeitos Keynesianos e Clássicos de um Corte de Gastos**



- (A) *Keynesian mechanisms*: a contraction of effective demand and tax basis, along with the diffusion of pessimist expectations
- (B) *Crowd in effects*: lower interest rate, more private demand
- (C) *Ricardian equivalence*: less taxes tomorrow; hence, more consumption
- (D) *Competitiveness effect*: especially if wage austerity and large slack in capacity utilization

Fonte: (BOYER, 2012)

Boyer (2012) resume os mecanismos pelos quais são determinados os efeitos de uma política contracionista. Tomamos emprestado do autor o esquema analítico, representado pela Figura 1, e explicado a seguir:

- Mecanismos Keynesianos:

São os efeitos keynesianos tradicionais que decorrem de uma contração de gastos do governo ou de aumento de impostos. Quando o governo promove austeridade fiscal, provoca uma queda na demanda agregada. Em uma situação de recessão isso é grave, pois deteriora ainda mais as expectativas dos empresários, que deixam de investir e recorrem à liquidez. Com a demanda deficiente em  $t_0$ , que leva a retração do investimento, isso resulta em maior deterioração da demanda em  $t_1$ , que prejudica as expectativas do setor privado e por sua vez esse ciclo continua nos períodos subsequentes, até que algo seja feito. **Efeito negativo no nível de atividade.**

- *Crowding In*

Este argumento clássico supõe que, ao promover cortes no orçamento, o governo possibilita uma redução na taxa real de juros, o que leva o setor privado a direcionar o investimento para o setor produtivo e assim estimularia o consumo. **Efeito positivo no nível de atividade.**

- Equivalência Ricardiana (ou Barro-Ricardo)

Os agentes antecipam uma previsão futura (cobrança de menos impostos por conta do corte nos gastos hoje), atuando no presente no sentido de aumentar o consumo. **Efeito positivo no nível de atividade.**

- Efeito Competitividade

Quando combinada com uma moderação de salários e grande ociosidade de capacidade instalada, a contração fiscal do governo seria benéfica pois, ao contrair a demanda interna e a renda, reduz as importações e as empresas necessitam direcionar suas vendas ao exterior. Isso, em uma economia aberta, aliado a uma desvalorização cambial, tenderia a melhorar o saldo da balança comercial de modo



a compensar o efeito negativo da contração fiscal do governo. **Efeito positivo no nível de atividade.**

Desta forma, caso os mecanismos clássicos (*Crowding In*, Equivalência Ricardiana e Efeito Competitividade) se verifiquem na realidade, ao menos que compensem o efeito negativo keynesiano, o impacto será contracionista no produto. As análises mais recentes parecem contrariar à hipótese da contração fiscal expansionista. Ou os efeitos clássicos não estão sendo verificados na economia, ou não são suficientemente fortes para compensar o efeito keynesiano sobre a demanda interna.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho, procurou-se identificar e analisar os conceitos teóricos das Finanças Funcionais de Lerner, sua teoria da inflação e suas limitações. Também foram abordados brevemente a origem e o desenvolvimento da defesa da *Sound Finance*, passando pelas ideias dos clássicos, da discussão sobre a *Treasury View*, da abordagem do orçamento equilibrado de acordo com o trabalho de Haavelmo, da criação e ascensão do Ordoliberalismo Alemão ao longo do século XX e da mais recente defesa da austeridade como política, a hipótese da contração fiscal expansionista, com base nos artigos mais conhecidos a respeito deste assunto.

Apesar das correntes de pensamento ligadas à *Sound Finance* e Austeridade aqui abordadas serem as mais expressivas em termos de proposições teóricas e de políticas, outras correntes ou subcorrentes também tiveram papel fundamental na influência do pensamento da austeridade e da hipótese recente da austeridade expansionista. A escola austríaca<sup>37</sup> por exemplo, ainda que marginalizada na Europa do século XX, teve certa relevância, principalmente por conta de Hayek<sup>38</sup>, que acabou migrando à Inglaterra para lecionar na *London School of Economics*, e em menor parte por conta de Mises, além de alguma influência obtida nos Estados Unidos.

Em maior grau, o Monetarismo de Milton Friedman, no contexto da estagflação vivenciada nos anos 1970 e a consequente deterioração das políticas consideradas de origem keynesiana, foi uma importante adição ao pensamento e à defesa das Finanças Saudáveis. O Monetarismo pregava que a oferta de moeda, dados produto e velocidade da moeda constante, é que determinava o nível de preços, e não mais uma demanda superaquecida ou a oferta insuficiente, ou mesmo aspectos microeconômicos da formação de preços, conforme Keynes<sup>39</sup>. Além disso, argumenta que, com a dependência política dos Bancos Centrais, os governos tendem a promover expansões monetárias populistas às custas da estabilidade no futuro. Para Friedman, uma política expansionista poderia diminuir o desemprego no curto prazo, mas isso levaria a economia para além da taxa natural de desemprego<sup>40</sup>, e no longo

---

<sup>37</sup> Corrente de pensamento originada em Viena, Áustria, que teve como seu primeiro expoente Carl Menger, um dos três principais pensadores da Revolução Marginalista no século XIX.

<sup>38</sup> Hayek posteriormente acabou ganhando o prêmio de Ciências Econômicas em memória de Alfred Nobel em 1974, o que acabou por lhe conferir mais prestígio e credibilidade.

<sup>39</sup> Ver capítulo 21 da Teoria Geral: A Teoria dos Preços.

<sup>40</sup> Para essa corrente de pensamento, não existe desemprego involuntário.

prazo só poderia conduzir a inflação. Além disso, os agentes possuem expectativas adaptativas, ou seja, formam expectativas sobre os preços usando a informação da inflação passada. Caso o governo insista em intervenções no emprego, só o que poderá causar, no longo prazo, é uma inflação cada vez maior, ao passo que a economia tenderá a voltar à taxa natural de desemprego. Isso implica que a única forma de reduzir uma inflação elevada é através de políticas contracionistas, necessariamente levando ao desemprego inicialmente. Neste sentido, e com a bem-sucedida experiência ordoliberal alemã do *Bundesbank* independente, os monetaristas e novos clássicos propõem a independência política da autoridade monetária, que assim estaria livre para perseguir uma meta de crescimento do estoque de moeda, ou mais recentemente, uma meta de inflação através do controle da taxa de juros de curto prazo. A escola Novo-clássica por sua vez, cujo expoente é Robert Lucas, torna o conceito das expectativas adaptativas obsoletas ao introduzir as expectativas racionais. Com as expectativas racionais, não há papel para a intervenção do governo (nem mesmo no curto prazo), dado que qualquer ação de política econômica é antecipada pelos agentes, que “conhecem o modelo”, e portanto, fazem com que os resultados da política sejam anulados. Desta forma, a política econômica não afeta variáveis reais nem no curto prazo e só pode causar inflação.

Portanto, a recomendação que se extrai destas correntes de pensamento que se formaram nos Estados Unidos após a derrocada do paradigma keynesiano é a de que o Estado não deve intervir na economia, independente da situação, pois só o que pode resultar disso é uma situação pior do que a observada. Isto, junto às outras experiências citadas no capítulo 3, prepara o terreno para uma retomada da austeridade no final do século XX e início do século XXI que, apesar das experiências fracassadas dos anos 1930, volta à discussão sobretudo a partir dos estudos de economistas italianos originados da Universidade Bocconi de Milão, invocando a *German View*, que por sua vez pode ter sua origem traçada à experiência ordoliberal da Alemanha Ocidental do pós-guerra.

Como visto, não há muita evidência conclusiva em respeito à hipótese da contração fiscal expansionista. Os artigos de Giavazzi, Pagano, Alesina, Perotti e Ardagna são os mais conhecidos por defender a hipótese e analisar uma série de casos, sobretudo de países da OCDE, que seriam favoráveis à tese levantada por estes autores. Mas foram encontrados uma série de problemas na tentativa de replicar os resultados obtidos por esses autores. O artigo do FMI de 2010 e de Perotti em 2011 (um dos próprios a defender a hipótese) esclarecem bem estes problemas, mostrando resultados que divergem dos apresentados anteriormente,

apontado uma série de falhas metodológicas, e que acabam por alterar a conclusão destes casos. O que se encontra é que a hipótese da contração fiscal expansionista não é mesmo expansionista no curto prazo, mas sim contracionista, conforme a visão keynesiana ou, em alguns poucos casos, no mínimo necessita de uma série de outros fatores exógenos, tais como um efeito credibilidade nas taxas de juros, uma forte desvalorização cambial de modo a promover aumento do crescimento através do setor externo e uma política salarial que permita a redução dos salários e então aumento da competitividade.

No campo das Finanças Funcionais, conforme abordado no capítulo 2, embora a teoria de Lerner pareça bastante controversa atualmente, estas ideias eram bastante comuns no período pós-guerra. Ainda que as recomendações das Finanças Funcionais hoje, três quartos de século depois, aparentemente sejam pouco viáveis, são fundamentais para entender o cenário econômico das décadas seguintes à publicação da Teoria Geral e da II Guerra Mundial, em que boa parte destas ideias e recomendações vigoraram ao redor do mundo.

Talvez uma das maiores preocupações de Lerner era abordar as finanças públicas como elas de fato são, e de acordo com seus efeitos concretos sobre variáveis reais, e não como finanças pessoais que necessitam de serem equilibradas ou preferencialmente superavitárias (*Sound Finance*). Para Lerner então, o Estado deveria estar focado na estabilização dos ciclos econômicos, de modo a promover uma situação ótima que não pode normalmente ser obtida através do *laissez-faire*. Isto é, Lerner, a partir de uma leitura de economia positiva de Keynes, aborda a economia de forma normativa, buscando compreender o real efeito das políticas econômicas sobre a sociedade. Desta forma, defende que não se deve fazer um julgamento moral ou juízo de valor sobre políticas públicas, pois isso não seria uma abordagem científica da economia.

Desta forma, fica claro a absoluta divergência entre as diferentes correntes de pensamento, a oposição de Lerner ao que chamava de *Sound Finance*, e até mesmo as diferenças entre as abordagens inseridas no *mainstream*, ainda que grande parte destas abordagens tenham suas raízes comuns em argumentos clássicos, em metáforas erradas (as finanças do Estado sendo semelhantes às finanças de uma família), talvez com algumas hipóteses adicionais, mas a conclusão essencialmente é a mesma: não deve o governo interferir na economia.

Ainda assim, com os desenvolvimentos recentes no campo econômico e político, se tem dado cada vez mais ênfase à importância de se manter orçamentos equilibrados. A

importância de credibilidade e da previsibilidade da política econômica é hoje mais forte do que antes. Vimos que a austeridade e sua hipótese mais radical, a da contração fiscal expansionista, tem sido questionada por sua baixa eficácia, na maioria das vezes promovendo resultados contrários ao esperado pelos proponentes desta teoria. Por outro lado, muito mudou desde as publicações de Keynes e das Finanças Funcionais de Abba Lerner, e a aplicação de algumas de suas políticas hoje são muito pouco viáveis ou mesmo impossíveis de aplicar na prática. Contudo, na experiência recente da crise de 2008, vimos que o discurso da *Sound Finance* recuou por um curto período e os países avançados não demoraram a incorrer em déficits para evitar um mal pior, chegando a trilhões de dólares de déficit como por exemplo o caso americano. Talvez, o desejável é que houvesse então um equilíbrio ou uma conciliação entre as “Finanças Saudáveis” e as Finanças Funcionais, sem abrir mão dos diversos ensinamentos da obra de Keynes que possibilitaram uma revolução da teoria econômica no século passado e a estabilização da economia por um longo período após o fim dos conflitos da II Guerra Mundial, os “anos dourados” do capitalismo.

**REFERÊNCIAS**

- ALESINA, A.; ARDAGNA, S. Tales of fiscal adjustment. **Economic Policy**, v. 13, n. 27, p. 489–545, 1998.
- ALESINA, A.; ARDAGNA, S. Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending. **Tax policy and the economy**, v. 24, n. 1, p. 35–68, 2010.
- ALESINA, A.; PEROTTI, R. Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries. **Economic Policy**, v. 10, n. 21, 1995.
- BLANCHARD, O. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.
- BLYTH, M. **Austeridade – A História de Uma Ideia Perigosa**. 1. ed. Lisboa: Quetzal Editores, 2013.
- BOYER, R. The four fallacies of contemporary austerity policies: The lost Keynesian legacy. **Cambridge Journal of Economics**, v. 36, n. 1, p. 283–312, 2012.
- DAVIDSON, P. **Post Keynesian Macroeconomic Theory**. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, 1994.
- DORNBUSCH, R.; STANLEY, F.; STARTZ, R. **Macroeconomia**. 11. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2013.
- GIAVAZZI, F.; PAGANO, M. Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries. **NBER Macroeconomics Annual**, v. 5, p. 75–111, 1990.
- GUAJARDO, J.; LEIGH, D.; PESCATORI, A. Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation. **IMF World Economic Outlook: Recovery, Risk and Rebalancing**, n. October, p. 93–124, 2010.
- HAAVELMO, T. Multiplier Effects of a Balanced Budget. **Econometrica**, v. 13, n. 4, p. 311–318, out. 1945.
- HAWTREY, R. Public expenditure and the demand for labour. **Economica**, n. 13, p. 38–48, 1925.
- KEYNES, J. M. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996.
- KEYNES, J. M. Can Lloyd George Do It? In: **Essays in Persuasion**. London: Palgrave Macmillan UK, 2010. p. 86–125.

LAVOIE, M. **Post-Keynesian Economics: New Foundations**. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, 2014.

LERNER, A. P. Functional finance and the federal debt. **Social Research**, v. 10, p. 38–51, 1943.

LERNER, A. P. **Economics of employment**. New York: McGraw-Hill, 1951.

LERNER, A. P. From Pre-Keynes to Post-Keynes. **Social Research**, v. 44, n. 3, p. 387–415, 1977.

LERNER, A. P. A Non-Monetarist View of the Nature of Stagflation and a Plan for Mobilizing the Market Mechanism to Cure It. **Social Research**, v. 47, n. 2, p. 339–351, 1980.

MATTEI, C. E. Hawtrey, Austerity, and the "Treasury View, 1918-25. **LEM Papers Series**, n. 2, 2016.

PEDEN, G. The Treasury View in the interwar Period: An Example of Political Economy? 1996.

PEROTTI, R. **The “Austerity Myth”: Gain Without Pain?** Working Paper n. 362. [s.l.] Bank for International Settlements, 2011.

PHILIP, M.; DIETER, P. **The Road from Mont Pelerin: The Making of the Neoliberal Thought Collective**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2009.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. DE. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

ROBINSON, J. The Second Crisis of Economic Theory. **The American Economic Review**, v. 62, n. 1/2, p. 1–10, 1972.

VASCONCELOS, D. S. Minsky on “Big Government”. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 34, n. 1, 2014.

WRAY, L. R. **Functional Finance: A Comparison of the Evolution of the Positions of Hyman Minsky and Abba Lerner**: Working Paper n. 900. Annandale-on-Hudson, NY: Levy Economics Institute, 2018.