



**UnB**

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

David José Pereira Deccache Alves

**Programa de Garantia de Empregos no Brasil: diagnósticos, desenhos  
institucionais e impactos esperados**

Brasília

2023

David José Pereira Deccache Alves

**Programa de Garantia de Empregos no Brasil: diagnósticos, desenhos  
institucionais e impactos esperados**

Tese de Doutorado submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade de Brasília como requisito para a obtenção do título de Doutor em Economia

Orientadora: Dra. Maria de Lourdes Rollemberg Mollo

Brasília  
2023

"As proclamações de fé podem ser tão fortes a ponto de abafar os murmúrios críticos; os fiéis podem estar tão bem colocados na academia que consigam negar aos críticos os espaços e recursos necessários".  
(HODGSON, 1997)

## RESUMO

O presente trabalho discute a necessidade, viabilidade, desafios e desenhos institucionais possíveis para a implementação de um programa estatal que garanta a oferta de um emprego digno com salário e direitos correspondentes para todos os que necessitarem. Para tal, apresentou-se as origens e fundamentos teóricos deste tipo de proposta, que remonta à ideia original de Hyman Minsky de atuação do Estado como um empregador de última instância. Visando justificar a necessidade de um programa do tipo para o Brasil, bem como adaptá-lo às especificidades do atual mundo do trabalho, foram apresentadas as necessárias alterações institucionais e legais necessárias para a sua implementação.

A pesquisa também responde aos mais comuns questionamentos e óbices aos programas de garantia de emprego, demonstrando a viabilidade fiscal do financiamento e os efeitos da proposta sobre as taxas de juros e de inflação, especialmente a partir das contribuições da Teoria Monetária Moderna.

Por fim, com o objetivo de estabelecer parâmetros para a introdução gradual do programa sem que ocorra um descolamento abrupto da demanda gerada pelo esquema de empregos da capacidade de oferta da economia, usamos o modelo Insumo-Produto para estimar cenários de implementação do programa em termos de efeito multiplicador de renda e empregos nos diversos setores da economia.

**Palavras-chave:** Teoria Monetária Moderna; Finanças funcionais; política fiscal; programa de garantia de emprego; Estado como empregador de última instância

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>8</b>
<b>2</b>	<b>CAPÍTULO 1: A ORTODOXIA E A QUESTÃO DO MERCADO DE TRABALHO .....</b>	<b>13</b>
2.1	ORTODOXIA E MERCADO DE TRABALHO: FUNDAMENTOS TEÓRICOS 19	
2.1.1	<b>Aspectos macroeconômicos da ortodoxia moderna para o mercado de trabalho: o Novo consenso macroeconômico.....</b>	<b>22</b>
2.1.1.1	<i>A primeira equação: os determinantes da demanda agregada.....</i>	<i>25</i>
2.1.1.2	<i>A Curva de Phillips do NCM.....</i>	<i>26</i>
2.1.1.3	<i>A Regra de Taylor: operacionalização da política monetária .....</i>	<i>27</i>
2.1.1.4	<i>Síntese dos resultados do modelo.....</i>	<i>28</i>
2.1.2	<b>Conclusões do modelo do NCM para a questão do desemprego .....</b>	<b>29</b>
2.1.3	<b>Conclusões sobre o papel do Estado para os ortodoxos .....</b>	<b>33</b>
2.1.3.1	<i>Críticas internas e heterodoxas às conclusões do NCM sobre o mercado de trabalho 34</i>	
<b>3</b>	<b>CAPÍTULO 2: A CRÍTICA HETERODOXA, O PAPEL DO ESTADO E O MERCADO DE TRABALHO.....</b>	<b>41</b>
3.1	DESEMPREGO EM KEYNES.....	44
3.1.1	<b>O papel do Estado em Keynes.....</b>	<b>51</b>
3.2	MARX: POR QUE O CAPITALISMO CRIA E PRECISA DO DESEMPREGO? 54	
<b>4</b>	<b>CAPÍTULO 3: O ESTADO COMO EMPREGADOR DE ÚLTIMA INSTÂNCIA: FUNDAMENTOS TEÓRICOS SEMINAIS DE HYMAN MINSKY .....</b>	<b>61</b>
4.1	ORIGEM TEÓRICA E HISTÓRICA DA CONCEPÇÃO DO ESTADO COMO O EMPREGADOR DE ÚLTIMA INSTÂNCIA EM MINSKY.....	61
4.2	A HIPÓTESE DA INSTABILIDADE FINANCEIRA .....	73
4.3	PROPOSTAS DE ESTABILIZAÇÃO EM MINSKY.....	75
4.3.1	<b>Desafios políticos para a garantia de empregos: uma crítica ao otimismo político de Minsky e a dupla instabilidade .....</b>	<b>81</b>
<b>5</b>	<b>CAPÍTULO QUATRO – O FINANCIAMENTO DO PROGRAMA DE GARANTIA DE EMPREGOS: POSSIBILIDADES, DESAFIOS E LIMITES.....</b>	<b>85</b>

5.1	A TEORIA CARTALISTA DO DINHEIRO .....	86
5.1.1	<b>Moeda privada e graus de soberania monetária .....</b>	<b>90</b>
5.2	AS FINANÇAS FUNCIONAIS DE ABBA LERNER .....	94
5.3	O NEXO FISCAL-MONETÁRIO DAS ECONOMIAS MONETÁRIAS MODERNAS.....	97
5.3.1	<b>O papel da criação endógena de moeda pelos bancos.....</b>	<b>103</b>
5.4	IMPLICAÇÕES DA TMM PARA A NEGAÇÃO DA RESTRIÇÃO FISCAL CONVENCIONAL.....	104
5.5	POLÍTICAS FISCAIS EXPANSIONISTAS IMPLICAM MAIORES TAXAS DE JUROS E FUGA DE CAPITAIS?.....	108
5.6	A QUESTÃO DA INFLAÇÃO .....	112
5.7	RESTRIÇÕES REAIS AOS GASTOS PÚBLICOS EM MOEDA NACIONAL	115
<b>6</b>	<b>PRINCÍPIOS TEÓRICOS, DESAFIOS ESTRUTURAIS E POSSIBILIDADES DO PROGRAMA DE GARANTIA DE EMPREGOS .....</b>	<b>117</b>
6.1	A GARANTIA DE EMPREGOS COMO UM ESTABILIZADOR AUTOMÁTICO SUPERIOR DO CICLO ECONÔMICO, POLÍTICO E DOS PREÇOS.....	119
6.2	A GARANTIA DE EMPREGOS COMO PILAR DO GREEN NEW DEAL..	128
6.3	ESPECIFICIDADES DAS ECONOMIAS PERIFÉRICAS E DO ATUAL MUNDO DO TRABALHO RELEVANTES PARA A ELABORAÇÃO DO PGE .....	133
<b>7</b>	<b>CAPÍTULO 6 - PROPOSTA DE UM PROGRAMA DE GARANTIA DE EMPREGOS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA: ESTRUTURA OPERACIONAL E ESTIMATIVAS DE IMPACTO.....</b>	<b>141</b>
7.1	PROPOSTA DE MODELO OPERACIONAL PARA O BRASIL.....	142
7.1.1	<b>Competências e responsabilidades dos entes federativos e demais instituições participantes .....</b>	<b>143</b>
7.1.2	<b>Implementação gradual e critérios de elegibilidade .....</b>	<b>147</b>
7.1.3	<b>Capacitação e requalificação como pilares do PGE.....</b>	<b>149</b>
7.1.4	<b>Arquitetura do PGE como um estabilizador ágil e capaz de lidar com as incertezas políticas .....</b>	<b>151</b>
7.1.5	<b>Salários, direitos e custo unitário anual .....</b>	<b>152</b>
7.1.6	<b>Tipos de empregos adaptados aos pressupostos do PGE.....</b>	<b>154</b>
7.2	ESTIMATIVA DO EMPREGO POTENCIAL E DO PRODUTO POTENCIAL PERDIDO POR CONTA DO DESEMPREGO.....	160

7.3	IMPACTOS FISCAIS E EFEITOS MULTIPLICADORES DO PROGRAMA DE GARANTIA DE EMPREGOS NO BRASIL: UMA ANÁLISE COM BASE NA MATRIZ INSUMO-PRODUTO.....	166
7.3.1	<b>Cenários restritos e amplos sem efeito multiplicador de empregos: impactos fiscais previstos.....</b>	<b>169</b>
7.3.2	<b>Cenários restritos e amplos com efeitos multiplicadores de produção e empregos de acordo com o modelo insumo-produto.....</b>	<b>171</b>
8	<b>CONCLUSÃO .....</b>	<b>185</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>187</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Atualmente, faltam empregos para 23,4 milhões de pessoas no Brasil<sup>1</sup>. Mesmo no melhor momento da série histórica para a taxa de desemprego, o último trimestre de 2013, 15,17 milhões não conseguiram um posto no mercado de trabalho<sup>2</sup>.

Muitas dessas pessoas convivem com uma situação de extrema vulnerabilidade social e estão dispostas a aceitar as taxas de salário vigentes, talvez até mesmo reduções consideráveis, em troca da única coisa que podem vender para sobreviver: a sua força de trabalho. Contudo, mesmo assim, não conseguem uma vaga.

No limite, muitos desempregados acabam por recorrer ao setor informal, não raramente em condições laborais inadequadas, marcadas por salários insuficientes para uma vida digna, pouca ou nenhuma cobertura de seguridade social e com ausência de direitos trabalhistas básicos.

Trata-se do que podemos considerar como a versão moderna da economia de subsistência que, para os economistas Cepal, era associada à agricultura de subsistência, mas na especificidade atual do capitalismo passou a ser, predominantemente, ligada a serviços pouco sofisticados, no geral, geridos por empresas transnacionais proprietárias de plataformas digitais de gestão do trabalho e que capturam parte relevante da já baixa remuneração desta parcela precarizada da classe trabalhadora. Fenômeno caracterizado como uberização.

Diante deste cenário de alto desemprego, informalidade e deterioração da proteção trabalhista e previdenciária, qual a solução que os economistas convencionais – que no decorrer desta tese chamaremos de ortodoxos - oferecem a essas pessoas? Nenhuma. Pelo contrário: reafirmam que nada pode ser feito e que qualquer tentativa de intervenção estatal irá piorar a situação. Ainda argumentam que existe uma taxa de desemprego “natural” e desejável que deve ser sempre respeitada e perseguida pelos formuladores de política econômica.

Esta tese, mais do que oferecer uma crítica aos argumentos teóricos ortodoxos a respeito do desemprego e da insuficiência (ou total ausência) de soluções

---

<sup>1</sup> Dado referente à taxa composta de subutilização para o trimestre móvel de julho a setembro de 2022 (PNAD Contínua, IBGE)

<sup>2</sup> PNAD Contínua, IBGE.

da economia convencional para o problema, conforme será exposto no primeiro e segundo capítulo, propõe uma alternativa teórica e programática: a garantia de empregos.

A proposta apresentada é uma adição à abordagem pós-keynesiana mais convencional que apresentaremos no segundo capítulo e que busca responder ao problema do desemprego involuntário com uma combinação de políticas fiscais, monetárias e de crédito que, apesar de extremamente necessárias para a garantia do crescimento e de um patamar elevado de emprego, em determinados momentos podem não ser ágeis e/ou suficientes para lidarem com a instabilidade do ciclo econômico, banhado pela incerteza fundamental que marca o capitalismo.

Neste sentido, o empregador de última instância, cuja proposta seminal é de Hyman Minsky (1965, 1986), é um ajuste fino complementar às políticas contracíclicas keynesianas já consagradas, funcionando como um estabilizador automático de empregos. Enquanto as políticas fiscais e as monetárias podem ser estruturadas para manter um alto nível de emprego, o estoque regulador de empregos funciona como uma espécie de ajuste fino em torno deste patamar mais elevado.

Para alcançarmos o objetivo proposto, estruturamos a tese em cinco capítulos, dois teóricos sobre o desemprego e três que avançam na construção de possibilidades de resolução ou, ao menos, mitigação do problema do desemprego e precarização do mundo do trabalho.

O primeiro capítulo define os aspectos teóricos gerais da ortodoxia e suas implicações para a questão do desemprego, que, naquela abordagem, não é um problema a ser enfrentado, sendo muito mais consequência de intervenções estatais indesejáveis e/ou do poder político dos sindicatos. Demonstraremos também o motivo pelo qual na ortodoxia há uma taxa natural de desemprego que deve ser socialmente aceita – mais que isso, perseguida.

O segundo capítulo explora a questão do desemprego nas abordagens heterodoxas, em especial a pós-keynesiana e marxista, demonstrando o porquê intervenções estatais via manipulações nas políticas econômicas fiscais e monetárias podem e devem buscar o pleno emprego no curto prazo e a ampliação da demanda por trabalho no longo, não existindo qualquer taxa natural de desemprego neste sentido.

Contudo, mesmo com uma boa gestão das políticas fiscais e monetárias, em linha com as recomendações das abordagens heterodoxas pós-keynesianas, milhões

de pessoas continuariam com dificuldade de acessar um posto de trabalho, conforme demonstrado por vastas experiências históricas: mesmo nos momentos de alto crescimento econômico, uma parcela dos trabalhadores ainda convive com o desemprego involuntário e subempregos. O crescimento não é capaz de absorver todos os trabalhadores, e o faz de maneira desigual. Políticas fiscais heterodoxas contracíclicas convencionais, especialmente as focadas em investimentos públicos, demoram a ser implementadas na ocorrência de uma crise e seus efeitos sobre a taxa de emprego podem demorar meses para serem sentidos.

Esses problemas são ainda mais marcantes em países periféricos com desigualdades de gênero, étnico-raciais e regionais tão profundas e acompanhadas por uma estrutura dual de mercado de trabalho. Os primeiros a serem demitidos na reversão dos ciclos econômicos também são os últimos a serem contratados no momento de crescimento. São os mesmos que historicamente são excluídos dos mecanismos de proteção social, que não tiveram acesso a uma educação de qualidade e que, ainda por cima, sofrem com uma série de preconceitos estruturais que dificultam demasiadamente a inserção no mercado de trabalho, especialmente o formal.

Além disso, a dinâmica tecnológica atual oferece um desafio duplo: por um lado, a velocidade de automação do trabalho pode implicar grandes limites para a geração de empregos no setor privado, acentuando uma estrutura já insuficiente para garantir vagas para todas as pessoas que estiverem aptas e dispostas a trabalhar. De outro, o intenso processo de uberização da economia tem dificultado cada vez mais a fiscalização e a exigência do cumprimento da legislação trabalhista, levando um enorme exército de trabalhadores a se sujeitarem a postos de trabalhos cada vez mais precarizados, sem direitos e sem proteção social – já que a alternativa seria o desemprego.

Neste sentido, o terceiro capítulo da tese aprofunda o encadeamento teórico que orientou Minsky na sua análise sobre a instabilidade financeira endógena nas economias capitalistas, culminando na sua proposta revolucionária de que o Estado atue como Empregador de Última Instância. Esta abordagem desvenda as nuances de sua teoria e sua aplicação prática.

No quarto capítulo, exploramos as discussões recentes em torno do Estado como Empregador de Última Instância, sob a ótica da Teoria Monetária Moderna (TMM). Aqui, não só discutiremos as vias de financiamento estatal deste programa,

mas também analisaremos as implicações dessa estratégia em aspectos cruciais como taxas de juros, inflação e riscos cambiais, especialmente em países periféricos.

Prosseguindo, o quinto capítulo examina o Programa de Garantia de Empregos (PGE) sob a lente de um estabilizador automático dos ciclos econômico, político e de preços. Além disso, enfatizamos a relevância do PGE como componente essencial do Green New Deal, demonstrando como ele pode se tornar uma ferramenta eficaz para atingir os objetivos ambientais e econômicos propostos, integrando políticas de emprego e sustentabilidade de maneira sinérgica.

Finalmente, propomos desenhos institucionais para a implementação de um Programa de Garantia de Empregos no Brasil. Este programa não só visa o crescimento econômico, mas também contempla a promoção de direitos trabalhistas, a elevação do poder organizacional da classe trabalhadora e a radicalização da democracia através da gestão comunitária do programa.

Iniciamos o sexto e último capítulo respondermos, de forma contrafactual, a seguinte pergunta: a ausência do pleno aproveitamento da força de trabalho no Brasil nos últimos 10 anos gerou uma perda de potencial de crescimento de quantos por cento do PIB? Portanto, esta pergunta inverte a lógica convencional de questionamento sobre quanto custa garantir o pleno emprego e coloca outra no lugar: quanto custa, economicamente, o desemprego?

Construído o arcabouço legal-operacional e obtido o número ótimo de empregos a serem gerados, o último capítulo concluí com os impactos esperados do programa em termos fiscais e de indução de empregos no setor privado através de um modelo Insumo-Produto.

No desfecho desta tese, o sexto e último capítulo propõe desenhos institucionais inovadores para a implementação de um Programa de Garantia de Empregos (PGE) no Brasil. Este programa transcende o objetivo de simplesmente promover crescimento econômico; ele é projetado para avançar direitos trabalhistas, fortalecer o poder organizacional da classe trabalhadora, e fomentar uma democracia mais profunda através da gestão comunitária. Esta abordagem representa uma mudança paradigmática na forma como encaramos a relação entre trabalho e sociedade.

Dando início a esta parte final, enfrentamos uma questão contrafactual crucial: qual foi o impacto econômico da subutilização da força de trabalho no Brasil ao longo dos últimos dez anos? Esta análise reverte a perspectiva tradicional, que

frequentemente questiona o custo de se alcançar o pleno emprego, e em vez disso, indaga sobre o custo econômico do desemprego. Esta inversão de lógica é essencial para uma compreensão holística e realista dos desafios e oportunidades associados à política de emprego.

Após estabelecer um arcabouço legal e operacional, e determinar o número ideal de empregos a serem criados pelo PGE, o capítulo conclui com uma análise detalhada dos impactos fiscais esperados e da indução de empregos no setor privado. Esta análise é fundamentada em um modelo Insumo-Produto, oferecendo uma visão abrangente dos efeitos econômicos do programa proposto

Cabe ressaltar que esta investigação acadêmica teve sua gênese durante a elaboração do Projeto de Lei 5.591 de 2019, de iniciativa do Deputado Federal Glauber Braga, projeto este que contou com minha colaboração técnica. O objetivo principal do projeto é a implementação de um extenso programa de garantia de empregos no Brasil, em consonância com as propostas apresentadas nesta tese.

## 2 CAPÍTULO 1: A ORTODOXIA E A QUESTÃO DO MERCADO DE TRABALHO

A economia capitalista, desde a sua origem, não consegue empregar todas as pessoas que desejam trabalhar em troca de um salário igual ou menor ao vigente no mercado. O desemprego intriga os economistas e pensadores há séculos. Contudo, apesar do debate sobre o funcionamento do mercado de trabalho se confundir com o próprio desenvolvimento da economia como disciplina, nunca se chegou a um consenso sobre as causas do desemprego e, por consequência, não há acordo sobre quais são as políticas econômicas mais adequadas para, ao menos, remediá-lo<sup>3</sup>.

Portanto, em uma tese cujo objetivo é analisar uma solução estrutural para o que consideramos um problema crônico das economias capitalistas, o desemprego, é importante a exposição de uma breve síntese das principais abordagens teóricas sobre o tema.

Neste sentido, o presente capítulo apresenta os fundamentos teóricos da abordagem ortodoxa e suas implicações para a análise do mercado de trabalho. Para tal, o capítulo foi estruturado, além desta introdução, em mais três seções.

A primeira seção apresenta os fundamentos da abordagem ortodoxa e suas implicações para o debate sobre o mercado de trabalho. Já a segunda seção avança na análise da teoria ortodoxa em sua apresentação atual, baseada no chamado Novo Consenso Macroeconômico, avaliando quais as implicações do arcabouço para a questão do desemprego.

A última seção explora a aderência das críticas heterodoxas à ortodoxia moderna e conclui que as definições apresentadas para a ortodoxia com base nos trabalhos de Mollo (1998; 2004), bem como avaliar se suas consequências e limitações para a questão do desemprego permanecem válidas para o Novo Consenso Macroeconômico.

Antes de avançarmos para as seções descritas, dado o objetivo deste capítulo, impõe-se a necessidade de definição dos conceitos de ortodoxia e heterodoxia.

---

<sup>3</sup> Inclusive, vale destacar que se não há acordo sobre as causas do desemprego, igualmente não há concordância sobre o conceito de pleno emprego – essencial para a definição (por negação) da ocorrência de uma situação de desemprego.

Partindo de uma conceituação geral, a ortodoxia está ligada à dominação de um pensamento em determinada área do conhecimento, sendo os heterodoxos os que buscam negá-la. Logo, se o objetivo é compreender o recorte teórico entre ortodoxia e heterodoxia em uma área específica, é necessário definir os elementos fundantes do pensamento dominante para, a partir desse referencial, determinar, por negação, a heterodoxia. Portanto, a categorização específica dos conceitos de ortodoxia e heterodoxia varia de acordo com o referencial teórico adotado para definir o pensamento dominante. É justamente isso que permite a pluralidade de definições. (MOLLO, 1998).

No caso específico da economia, não é diferente e há várias formas possíveis de se estabelecer tal recorte. Podemos, por exemplo, estabelecer uma divisão entre ortodoxia e heterodoxia a partir do método de investigação, da teoria do valor adotada, do papel do Estado na gestão de políticas econômicas, dentre tantas outras possibilidades.

Dadas as possibilidades de recortes, neste trabalho seguiremos a proposta de demarcação teórica entre ortodoxia e heterodoxia conforme sugerido nos trabalhos de Mollo (1998, 2004), que define dois fundamentos estruturais da ortodoxia ao longo da história do pensamento econômico: a aceitação da Lei de Say e da Teoria Quantitativa da Moeda, sendo os heterodoxos os que rejeitam a validade de ambos.

No que se refere à Lei de Say, Mollo (1998) justifica o recorte ao apontar que se trata de um traço sempre presente nas abordagens ortodoxas e que implica nas noções de harmonia, estabilidade e equilíbrio do pensamento convencional<sup>4</sup>. Além disso, a Lei de Say estabelece que a economia, livre de intervenções estatais, tende ao máximo de eficiência e ao pleno emprego. O desemprego é um não problema na ortodoxia por conta da aceitação da Lei de Say, em especial nas versões neoclássicas da abordagem.

Miglioli (1981) aponta que a Lei de Say foi empregada enfaticamente tanto por David Ricardo quanto por John Stuart Mill, sendo posteriormente integrada à base da ortodoxia neoclássica. Esta lei teve um impacto profundo na compreensão - ou na falta dela - de um amplo conjunto de questões, como o desemprego.

---

<sup>4</sup> Ver as definições conforme Dequech (2007) e Colander

Portanto, fica fácil perceber que as manifestações metodológicas e políticas da ortodoxia na economia são fundamentadas, em especial, na Lei de Say, o que a torna um referencial adequado para as definições pretendidas.

Basicamente, a lei de Say enuncia que o mesmo processo de produção que cria os produtos também gera as rendas – salários, lucros, juros, rendas fundiárias e aluguéis – que serão inteiramente direcionadas para comprá-los (MOLLO, 2004).

Ricardo (1996, p. 2010), um dos principais expoentes da consolidação da Lei de Say no *core* da economia ortodoxa, a definiu da seguinte forma:

(...) Ninguém produz a não ser para consumir ou vender, e jamais se efetua uma venda a não ser com a intenção de comprar qualquer outra mercadoria que possa ser imediatamente utilizada ou possa contribuir para a produção futura. **Produzindo, portanto, um indivíduo torna-se consumidor** de seus próprios produtos ou comprador e consumidor dos produtos de outro. Não se deve supor que tal indivíduo permaneça por maior ou menor tempo desinformado sobre as mercadorias que pode produzir mais vantajosamente para alcançar o objetivo que tem em vista, ou seja, a aquisição de outros bens, e, **portanto, não é provável que ele continuará produzindo uma mercadoria para a qual não exista demanda.**

Desta forma, a lei de Say implica que a oferta gera sempre demanda suficiente para comprar toda a produção. Trata-se da essência dos modelos ortodoxos que supõem uma economia organizada através de um sistema simples de escambo, uma grande feira, ou, conforme apelidou Minsky, o “paradigma da feira de aldeia” (CARVALHO, 1992). Este equilíbrio exige, como condição necessária, que a moeda seja apenas uma mera intermediária das trocas, como destacado pelo próprio Say (1986):

Veja que são produtos que você precisa e não dinheiro (...). Pois bem, **o dinheiro é apenas a viatura do valor dos produtos.** Todo seu uso consiste em transportar até você o valor dos produtos que o comprador havia vendido para comprar os seus. (...) O dinheiro desempenha somente um ofício passageiro nessa troca dupla; e terminadas as trocas, verifica-se sempre: produtos foram pagos com produtos (Say, 1986 – grifo nosso).

É exatamente por isso que Mollo (2004) aponta que a lei de Say só pode ser garantida se a moeda for vista como algo não desejável por si mesma. A irracionalidade do seu entesouramento é uma condição necessária para que não haja vazamentos no fluxo das rendas pagas pelas empresas às famílias pelos fatores de produção. Caso a moeda possa ser retida, abre-se a possibilidade de falta de

demanda pelos produtos produzidos, o que pode implicar na ocorrência de crises de superprodução de um lado e desemprego de outro.

Destaca-se que a ortodoxia, ao aceitar a Lei de Say e a irracionalidade do entesouramento de moeda, nega a tendência das economias capitalistas ao desemprego dos fatores de produção, já que estaria garantido o equilíbrio de mercados em geral, tanto os de produtos quanto os de fatores de produção, como trabalho, capital, terra e recursos naturais<sup>5</sup> (MOLLO, 2004).

Além disso, na ortodoxia neoclássica é fundamental para a garantia do equilíbrio de pleno emprego, dado pela Lei de Say, a concepção de mercados de fundos emprestáveis, que pressupõe que toda a renda não consumida (poupada) será, necessariamente, emprestada para a realização de investimentos, ficando sempre garantido o fluxo perfeito da oferta para a demanda. Desta forma, só fatores reais, como preferências intertemporais de consumo na demanda e tecnologias na oferta, contam para garantir poupança, investimento e crescimento (MOLLO, 2004).

O segundo pilar que unifica a ortodoxia ao longo do tempo, segundo Mollo (1998; 2004), é a aceitação de alguma versão da **teoria quantitativa da moeda** (TQM) que, no limite, associa intervenções estatais a desequilíbrios econômicos, manifestados, principalmente, através da inflação. Se a Lei de Say garante o pleno emprego, a TQM rejeita a atuação do Estado como indutor da demanda, logo do crescimento e emprego.

A Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) é o fundamento da condução ortodoxa da política monetária ao longo da história do pensamento econômico. Trata-se de um conjunto de postulados que levam à conclusão de que quando a quantidade de moeda aumenta, seu valor cai e, conseqüentemente, o índice geral de preços das mercadorias se eleva.

A intuição da teoria foi originalmente formulada por Nicolau Copérnico, ainda no século XVI, e reafirmada por filósofos como John Locke e David Hume. Para Hume, em seu principal ensaio sobre o tema, *On Money*, a ideia de um incentivo monetário,

---

<sup>5</sup> Soma-se à Lei de Say na abordagem ortodoxa neoclássica o princípio da substitutibilidade dos fatores. O argumento é que aumentos na dotação disponível de qualquer fator de produção levam, no longo prazo, a um aumento na demanda por esse fator via redução de seu preço em relação aos preços dos demais fatores de produção. A queda resultante no preço relativo daquele fator teria o efeito de induzir métodos de produção mais intensivos no fator abundante, daí a tendência ao pleno emprego de todos os fatores de produção. Há, também, o processo de substituição indireta, no qual os produtos cujo processo de produção usa o fator excessivo em proporção relativa mais alta teriam seus preços finais reduzidos, o que levaria à substituição no consumo, aumentando a demanda pelo fator que, inicialmente, era excessivo (MIGLIOLI, 1981; SERRANO, 2001).

apesar de poder estimular a atividade econômica no curto prazo, seria neutra no longo prazo, implicando apenas inflação (CARVALHO et al, 2015).

A disputa atual sobre o papel da moeda entre ortodoxos e heterodoxos tem um dos seus embriões na controvérsia *bullionista* que envolveu o Relatório da Comissão do Ouro, em 1810. No debate, de um lado estavam os *bullionistas*, que atribuíam a elevação no preço do ouro a uma emissão excessiva de notas bancárias decorrente de uma suposta má administração do Banco da Inglaterra. Do outro, os *antibullionista*, que explicavam a elevação dos preços por conta dos efeitos das guerras no balanço de pagamentos da Inglaterra, não por conta de um suposto excesso de emissão. Estes últimos defendiam que as emissões de crédito deveriam acomodar a demanda dos negócios, uma intuição, portanto, endogenista da moeda (MOLLO, 1994).

A posição *bullionista* era defendida, principalmente, por Thorton, Ricardo, Hoerner, Wheadey, Lauderdale e Malthus. A posição oposta era defendida por diretores do Banco da Inglaterra e por alguns Ministros do Gabinete Inglês – homens práticos que alegavam ser impossível que as notas fossem emitidas acima das necessidades dos negócios, representados principahmente por Bosanquet, Boase e Trotter (MOLLO, 1994).

A continuação da controvérsia anterior foi dada pelo debate entre a Currency School e a Banking School, sendo a primeira semelhante à abordagem *bullionista* ricardiana e a segunda adotando uma abordagem endogenista, onde o volume de notas em circulação seria determinado pelo ciclo de negócios. O debate resultou na Lei Bancária de 1844, que deu a vitória da batalha para os “ricardianos”. Contudo, sempre que uma crise bancária acontecia, o governo britânico recuava e suspendia os limites legais de emissão para evitar pânicos sociais (CARVALHO et al, 2015; GOODHART e JENSEN, 2015).

Porém, a versão mais bem formalizada da intuição da Teoria Quantitativa da Moeda, conforme conhecemos atualmente, foi apresentada por Irving Fisher, em seu livro clássico de 1911, *The Purchasing Power of Money* (CARDIM et al, 2015).

Na apresentação de Fisher<sup>6</sup>, que continua útil para a compreensão das versões modernas do monetarismo, a TQM se estrutura na identidade (portanto verdadeira por definição)  $MV = Py$ , onde  $M$  = quantidade de moeda;  $V$  = velocidade

---

<sup>6</sup> A versão original incorporava  $T$ , a quantidade de transações físicas de bens e serviços, no lugar do  $y$  que aqui usamos, referente ao PIB real.

de circulação da moeda;  $P$  = nível geral de preços e  $y$  = nível real do produto. Porém, à identidade são adicionadas hipóteses axiomáticas que fundamentam relações causais:

- (i) **Velocidade estável:**  $V$  é estável ou previsível dado o entesouramento irracional
- (ii) **Aceitação da Lei de Say:**  $y$  estará no pleno emprego ao menos no longo prazo
- (iii) **Causalidade da moeda para preços:**  $M \rightarrow P$
- (iv) **Neutralidade da moeda ao menos no longo-prazo:** ausência de efeito permanente de variações de  $M$  sobre  $y$

Na ortodoxia, como a economia tende ao pleno emprego via lei de Say e dadas todas as hipóteses listadas, qualquer aumento na quantidade de moeda implica aumento proporcional de preços sem impactos na economia real, ou seja, a moeda é neutra. Logo, a moeda não é capaz de estimular o produto e a inflação é provocada predominantemente por aumento da quantidade de moeda.

Sendo a moeda na antiga ortodoxia monetarista uma variável sob controle do Banco Central, o descontrole da inflação seria única e exclusivamente responsabilidade da autoridade monetária, que teria, nesta abordagem, a função principal de amortecer choques inflacionários de demanda controlando, rigidamente, os agregados monetários.

A neutralidade da moeda, como veremos mais detalhadamente nas próximas seções, continua aceita no Novo Consenso Macroeconômico, que é a base de sustentação teórica da atual apresentação da ortodoxia. Nesta abordagem, a variável de política monetária controlada pelo Banco Central passou a ser a taxa de juros básica da economia, sendo a moeda endogenamente determinada, mas não necessariamente pela possibilidade de entesouramento racional como nas heterodoxias, e sim pelo comportamento da demanda de moeda que é dada pelo ciclo real de negócios (MOLLO, 2004).

Ademais, a variável de política monetária sob controle do Banco Central, a taxa básica de juros, continua neutra, no sentido de que não pode afetar permanentemente o produto da economia. Recuperando a abordagem de Wicksell (1985), os ortodoxos atuais consideram que a estabilidade de preços depende da

manutenção da taxa de juros controlada pelo Banco Central em linha com a chamada taxa natural de juros, esta determinada por fatores reais, como o produto marginal do capital<sup>7</sup>.

A inflação, para os neo-wicksellianos, ocorre sempre que os Bancos Centrais baixam as taxas de juros sem correspondente diminuição da taxa natural ou quando a taxa natural de juros aumenta e a taxa política não a acompanha. Por um lado, são os fatores reais que determinam a taxa natural de juros. De outro, dada a neutralidade da moeda, o Banco Central fica obrigado a ajustar a sua taxa política de modo a acompanhá-la. Caso o Banco Central não siga a taxa natural, assim como nas versões mais clássicas da TQM, o único efeito será o desencadeamento de um processo inflacionário sem impactos no produto real, ou seja, uma economia mais desorganizada, com maior inflação e sem alteração alguma no seu chamado produto potencial (WOODFORD, 2003).

Podemos então considerar que a neutralidade na ortodoxia moderna é observada, *lato sensu*, na política monetária, independente de qual é a variável alvo do Banco Central – moeda, como querem as abordagens que partem de Friedman, ou a taxa básica de juros, como no caso das concepções mais atuais derivadas de Wicksell e seguidas operacionalmente pelos Bancos Centrais modernos.

Com a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), nas suas versões clássicas ou modernas, o Estado, além de desnecessário, passa a ser considerado como nocivo. Sua atuação apenas gera desajustes e instabilidades, manifestados em pressões inflacionárias (AMADO e MOLLO, 2003).

## 2.1 ORTODOXIA E MERCADO DE TRABALHO: FUNDAMENTOS TEÓRICOS

Apresentados os pilares da ortodoxia, a Lei de Say e a TQM, vamos explorar como eles se apresentam e permanecem válidos na economia ortodoxa contemporânea.

Os ortodoxos que partem da análise microeconômico do mercado de trabalho o tratam como outro qualquer e estruturam as suas análises com base em algumas hipóteses simples da concorrência perfeita. As forças da oferta e da demanda determinam conjuntamente o preço e a quantidade, que são no caso

---

<sup>7</sup> Exploraremos com mais detalhes a taxa natural de juros na sua apresentação moderna do Novo Consenso Macroeconômico em sessão específica.

específico do mercado de trabalho, respectivamente, a taxa salarial e o número de pessoas empregadas. As principais conclusões podem ser sintetizadas em uma exposição dos fundamentos microeconômicos da Economia do Trabalho neoclássica, conforme o encadeamento a seguir.

### **1) A curva de oferta de trabalho**

- i. Trabalhadores são considerados maximizadores de utilidade. São indivíduos racionais que escolhem entre o tempo de lazer e a renda do tempo utilizado para o trabalho. Ou seja, há um mapa de curvas de indiferenças que mostra como um trabalhador específico vê o trade-off entre lazer e consumo.
- ii. Há um salário de reserva, que faz o trabalhador padrão ser indiferente entre trabalhar e não trabalhar. O trabalhador entrará no mercado de trabalho quando a taxa salarial do mercado exceder o salário reserva.
- iii. As conclusões preliminares para a condução de políticas econômicas no arcabouço microeconômico padrão da teoria neoclássica da Economia do Trabalho implica que programas de auxílio do governo criam desincentivos de trabalho porque eles proporcionam subsídios em dinheiro, assim como tributam aqueles que entram no mercado de trabalho (Borja, 2012, p. 90).

### **2) A curva de demanda por trabalho**

- iv. No curto prazo, uma empresa que maximiza o lucro empregará trabalhadores até o ponto em que os salários correspondem ao seu produto marginal do trabalho.
- v. No longo prazo, uma empresa que maximiza lucros emprega cada insumo até que seu preço seja igual ao valor do produto marginal do insumo. O mix ótimo de insumos garante que a razão dos produtos marginais da mão de obra e do capital seja igual à razão dos preços dos insumos. Portanto, no longo prazo uma redução nos salários gera efeitos de substituição e de escala, estimulando a empresa a empregar mais trabalhadores (Borja, 2012, p. 155).
- vi. Outra conclusão importante do modelo microeconômico da Economia do Trabalho é que a imposição de um salário mínimo num mercado de trabalho competitivo gera desemprego porque alguns trabalhadores são deslocados de

seus trabalhos e porque novos trabalhadores entram no mercado na esperança de encontrar um emprego com salário mais alto, porém que é escasso.

### **3) Equilíbrio no mercado de trabalho neoclássico do ponto de vista microeconômico**

- vii. O pleno emprego está garantido desde que os salários reais sejam flexíveis: todo trabalhador que quer um emprego encontrará um empregador para contratá-lo ao salário de equilíbrio do mercado. O mercado de trabalho, portanto, está em equilíbrio quando a oferta é igual à demanda, conforme representado na figura 1, onde  $E^*$  trabalhadores estão empregados a um salário  $w^*$ .
- viii. Um equilíbrio competitivo leva a uma alocação eficiente de recursos.
- ix. O desemprego involuntário não existe enquanto o salário real for determinado exclusivamente por demanda de trabalho e oferta de trabalho.
- x. A imposição de um salário mínimo num mercado de trabalho competitivo gera o desemprego de seus trabalhadores.
- xi. Situações de desemprego em massa podem ser explicadas por salários reais que não caíram por culpa de sindicatos e legislações que impedem que o salário real seja flexível, ou porque os trabalhadores não querem trabalhar por salários que consideram não compensar a perda utilidade dada pela redução do tempo de lazer. O desemprego seria, portanto, voluntário.
- xii. A recomendação é que as forças do mercado ajam livremente para alcançar um equilíbrio de pleno emprego.
- xiii. Algumas exceções as regras gerais são as empresas monopsonistas e monopolistas. Uma empresa monopsonista<sup>8</sup> contrata menos trabalhadores do que teria contratado em um mercado competitivo e paga a eles um salário mais

---

i. <sup>8</sup> No caso dos monopsonios, trata-se de um mercado com apenas um comprador, chamado de monopsonista. A teoria do monopsonio foi desenvolvida pela economista Joan Robinson em seu livro *The Economics of Imperfect Competition* (1933) e, atualmente, é amplamente aplicada para o estudo do mercado de trabalho. Na visão de Manning (2003), os atritos de busca no mercado de trabalho geram curvas de oferta de trabalho ascendentes para empresas individuais, mesmo quando as empresas são pequenas em relação ao mercado de trabalho. Assim, um modelo de “concorrência monopsonista” caracteriza melhor os mercados de trabalho como um todo. Manning (2003) aplica essa perspectiva a uma ampla gama de tópicos “tradicionais” na economia do trabalho, desde a oferta de trabalho até a discriminação de gênero e os efeitos dos sindicatos nos salários e no emprego.

baixo. Com um salário mínimo em vigência a empresa monopsonista aumenta tanto o salário quanto o número de trabalhadores empregados. Já uma empresa monopolista emprega menos trabalhadores do que teria empregado em um mercado de produtos competitivos, porém paga o salário de mercado. A solução nestes casos seria acabar com as imperfeições de mercado.

Apresentados os fundamentos microeconômicos da Economia do Trabalho ortodoxa, discutiremos na próxima subseção como a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda continuam válidas nas atuais apresentações da macroeconomia ortodoxa, agora baseada no chamado Novo Consenso Macroeconômico.

### **2.1.1 Aspectos macroeconômicos da ortodoxia moderna para o mercado de trabalho: o Novo consenso macroeconômico**

Apresentados os fundamentos ortodoxos básicos da Economia do Trabalho, discutiremos de forma mais específica como a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda continuam válidas nas atuais apresentações da macroeconomia ortodoxa, agora baseada no chamado Novo Consenso Macroeconômico.

Vamos apresentar as premissas básicas do modelo macroeconômico que dá sustentação à ortodoxia contemporânea, a Nova Síntese Neoclássica (NSN), também conhecida como Novo Consenso em Macroeconomia (NCM) (GOODFRIEND e KING, 1997; MEYER, 2001; ARESTIS e SAWYER, 2002; WOODFORD, 2003).

O NCM reúne em um único arcabouço teórico as contribuições da escola Novo-Clássica com as críticas e propostas dos Novos Keynesianos que apresentamos na seção anterior. Na base desse arcabouço estão incorporadas a otimização intertemporal e as expectativas racionais oriundas dos Novos Clássicos e dos modelos dos ciclos reais de negócios, conjugados com a concorrência imperfeita e rigidez de preços e salários, dos Novos Keynesianos (TAYLOR, 1997; 2000, WOODFORD 2003, 2009 MISHKIN 2011; GOODFRIEND e KING, 1997; LOPREATO, 2018;)

Buscaremos demonstrar que as conclusões fundamentais da ortodoxia neoclássica, apresentadas anteriormente com base nos trabalhos de Mollo (1998;2004), continuam vigentes: a moeda permanece neutra e a lei de Say válida,

ou seja, não há espaço para a política econômica garantir mais crescimento e emprego.

Além disso, apesar do caráter exógeno da moeda ter sido parcialmente abandonado nos modelos neoclássicos mais atuais, a essência não foi alterada: a política monetária, agora baseada na determinação da taxa básica de juros e não mais no controle de agregados monetários, tem como objetivo único a estabilização de preços, sendo seu impacto neutro na determinação do produto no longo prazo.

A ortodoxia vigente até o fim dos anos 1980, inspirada explicitamente na teoria quantitativa da moeda (TQM), determinava como objetivo o controle dos preços e sua meta intermediária, que permitiria alcançar a meta final, deveria ser o volume de algum agregado monetário em um determinado período de tempo. Esta proposição se enfraqueceu teoricamente e perdeu aplicabilidade devido ao insucesso que alguns bancos centrais, como o do Reino Unido, nas décadas de 70 e 80 e da Alemanha e Suíça, até a década de 90, tiveram quando adotaram a regra friedmaniana. Esses bancos centrais não foram capazes nem de atingir as metas monetárias, nem de controlar a inflação (SICSU, 2003).

A realidade impôs o reconhecimento teórico de que a velocidade de circulação da moeda, ao invés de estável ou mesmo previsível, conforme Friedman é, como caracterizado historicamente pelas abordagens heterodoxas, instável, o que dificulta a intervenção das autoridades monetárias sobre os agregados monetários para o controle do nível geral de preços.

Logo, a diferença entre as abordagens se dá porque o monetarismo via a moeda como exógena e causa da inflação ao passo que o controle da oferta monetária seria o instrumento discricionário – exógeno – de política monetária. Em contraste, o NCM usa a taxa básica de juros como a principal ferramenta de política monetária, conforme explicitado por Woodford (2003), em um dos trabalhos seminais do NCM:

Monetary policy decision making almost everywhere means a decision about the operating target for an overnight interest rate, and the increased transparency about policy in recent years has almost meant greater explicitness about the central bank's interest-rate target and about the way in which its interest-rate decisions are made. ... Nonetheless, theoretical analyses of monetary policy have until recently almost invariably characterised policy in terms of a path for the money supply, and discussions of policy rules in the theoretical literature have mainly considered money-growth rules of one type or another. This curious disjunction between theory and practice predates the enthusiasm of the 1970s for monetary targets. (Woodford, 2003, p. 30)

Entretanto, permanece a visão de que a política monetária deve ser usada para alcançar o controle da inflação, sendo neutra em termos de produto potencial, conforme demonstraremos.

A formalização do modelo inclui uma equação de demanda agregada, uma curva de Phillips e uma regra de política monetária. O modelo padrão de três equações e três incógnitas, usado como ferramental básico para a proposição e condução da política macroeconômica, pode ser formalizado conforme abaixo (WOODFORD, 2003; ARESTIS, 2008):

$$Y_t^g = a_0 + a_1 Y_{t-1}^g + a_2 E_t(Y_{t+1}^g) - a_3 [R_t - E_t(p_{t+1})] + s_1 \quad (11)$$

$$p_t = b_1 Y_t^g + b_2 p_{t-1} + b_3 E_t(p_{t+1}) + s_2 \quad (12)$$

$$R_t = RR^* + E_t(p_{t+1}) + c_1 Y_{t-1}^g + c_2 (p_{t+1} - p^T) + c_3 R_{t-1} \quad (13)$$

Nas equações (11), (12) e (13),  $Y_t^g$  é o hiato de produto, ou seja, a diferença entre o produto corrente e o produto potencial da economia;  $R$  é a taxa de juros nominal,  $p$  é a taxa de inflação,  $RR^*$  é a taxa de juros real de “equilíbrio”, ou seja, supostamente consistente com o hiato do produto igual a zero,  $s_1$  e  $s_2$  representam choques estocásticos e  $E$  é o operador de expectativas.

As equações descrevem uma “curva do tipo IS” (11), uma “curva de Phillips” (12) e uma “regra de Taylor padrão” (13). As incógnitas, respectivamente, são o produto corrente da economia, a inflação e o nível da taxa de juros nominal (a taxa básica de juros da economia).

Preliminarmente, destacamos que no modelo assume-se rigidez de preços no curto prazo, o que permite flutuações na atividade econômica neste período. Onde o termo  $Y_{t-1}^g$  é uma proxy que reflete a rigidez de preços, que possui relação direta com o tamanho do hiato do produto e representa a possibilidade de trade-off de curto prazo entre inflação e desemprego.

Já no longo prazo, a rigidez de preços é desfeita e há convergência do produto corrente com o potencial. O termo  $E_t(p_{t+1})$  que é modelado seguindo a hipótese das expectativas racionais e a suposição de que  $b_2 + b_3 = 1$  garante a flexibilidade dos preços no longo prazo e, conseqüentemente, a ausência de trade-off entre as taxas de inflação e desemprego. A seguir, passamos a analisar cada equação

### 2.1.1.1 *A primeira equação: os determinantes da demanda agregada*

A primeira relação, dada pela Equação (11), representa uma versão dinâmica da antiga curva IS que especifica como a demanda agregada – neste caso o hiato do produto – é determinada<sup>9</sup> pelo hiato do produto passado e pela expectativa sobre o hiato do produto futuro, bem como pela taxa real de juros, que por sua vez tem efeito negativo sobre o produto<sup>10</sup>.

A hipótese expectacional é derivada da otimização da utilidade esperada ao longo da vida dada uma restrição orçamentária. As decisões de consumo tomadas pelos agentes econômicos são realizadas com base em uma perfeita previsão sobre o futuro em um ambiente livre de incertezas não probabilísticas.

Também se supõe que o produto potencial é exógeno, já que não é determinado pela política macroeconômica, mas sim, pela quantidade de trabalhadores, capital e a tecnologia da economia que, no modelo, assume a forma de uma função de produção. Desta forma, o produto potencial é determinado pelo lado da oferta, independentemente da trajetória do produto de curto prazo, e está limitado por uma taxa de desemprego que não acelera a inflação (NAIRU<sup>11</sup>) e pelo nível considerado como potencial para o fator capital, que é a utilização da capacidade que não acelera a inflação (NAICU).

Como a teoria neoclássica considera a plena substituição de fatores de produção (capital e trabalho), a NAIRU e NAICU são intercambiáveis o que permite que os modelos recorram apenas a NAIRU, que significa, nesta abordagem, o único equilíbrio no mercado de trabalho compatível com inflação estável no longo prazo. No decorrer da sessão vamos explorar mais o conceito de NAIRU (JORGE, 2013).

Na equação de demanda (ou IS dinâmica) o modelo possibilita que, no curto prazo, dada a rigidez de preços e salários, o produto efetivo suba acima do seu potencial, ou seja, uma política econômica expansionista, monetária e/ou fiscal,

---

<sup>9</sup> Nos modelos com economia aberta, a curva IS também responde à taxa de câmbio, seja pelo estímulo às exportações ou pelo desestímulo às importações.

<sup>10</sup> A relação negativa entre taxa de juros e hiato do produto decorre da aceitação pela teoria neoclássica da produtividade marginal decrescente do capital, ou seja, de que quanto mais capital físico existente na economia, menor será o seu rendimento. Desta forma, se a taxa de juros é o custo de oportunidade do capital produtivo, para que os empresários aumentem os investimentos é necessário haver uma queda correspondente na taxa de juros real (Summa 2010).

<sup>11</sup> Acrônimo para *non-accelerating inflation rate of unemployment*.

poderia estimular a produção dada a dificuldade dos empresários em responderem totalmente com correções de preços.

Entretanto, no longo prazo, com os preços já flexíveis, os efeitos de uma política econômica expansionista - que no curto prazo podem até elevar o produto corrente acima do potencial - teriam como consequência apenas uma maior inflação, como poderemos constatar na avaliação da próxima equação.

#### 2.1.1.2 *A Curva de Phillips do NCM*

A segunda relação, representada pela Equação (12), é uma Curva de Phillips aceleracionista. Neste sentido, a inflação é dada em função do hiato do produto, da inflação passada e das expectativas sobre a taxa de inflação futura. A inflação passada captura o efeito do papel da rigidez dos preços nominais, ao passo que a inflação esperada decorre das expectativas quanto ao preço futuro.

O modelo também aceita que os choques são aleatórios e sempre compensados futuramente por choques negativos, rejeitando-se, portanto, a inflação de custos, pois eventuais choques de oferta se autocorrigiriam no tempo. Assume-se, por fim, inércia total, pois a taxa de inflação passada é totalmente repassada para a taxa atual, ou seja, se não ocorrerem choques, a taxa atual será exatamente igual à passada, por isso a denominação de curva de Phillips aceleracionista (SAWYER, 2013).

Sendo assim, o “trade-off” entre inflação e desemprego é aceito apenas no curto prazo pois um produto efetivo acima do potencial, no longo prazo, irá gerar apenas aceleração da inflação.

A curva de Phillips fundamenta a abordagem NCM da política econômica. Como no longo prazo a inflação é sempre e em toda parte um fenômeno de excesso de PIB nominal sendo inexistente um trade-off entre inflação e desemprego no longo prazo, a política econômica, seja a fiscal ou a monetária, deve sempre buscar zerar o hiato do produto.

Não custa observar que, pelo menos teoricamente, a política fiscal poderia cumprir o mesmo papel de redução da demanda agregada, porém, segundo Taylor (1997), empiricamente a política fiscal leva muito mais tempo para sua implementação, e seu efeito na economia real é mais lento do que da política

monetária. Portanto, é a política monetária o instrumento utilizado para “fechar” o hiato do produto no NCM.

O único caso em que alguns seguidores do “Novo Consenso” aceitariam a possibilidade do uso da política fiscal discricionária seria se a economia está numa situação que chega ao limite da política monetária, através da alteração da taxa de juros nominal. Quando a taxa nominal de juros chega ao nível muito próximo de zero, uma queda da taxa de inflação (e mais ainda uma deflação) tem o efeito de aumentar a taxa real de juros (pois não é possível o Banco Central reduzir o juro nominal mais do que a inflação caiu), e diminuir ainda mais a demanda agregada. Como não é mais possível diminuir a taxa de juros nominal, já que seu limite é ser igual a zero, a política monetária não pode ser utilizada para tirar a economia da recessão através de cortes de juros (SUMMA, 2010).

### 2.1.1.3 *A Regra de Taylor: operacionalização da política monetária*

Aceitos os pressupostos e objetivos contidos nas Equações (11) e (12), a determinação da taxa básica de juros da economia no NCM segue a chamada regra de Taylor para a determinação da taxa ótima de juros.

Segundo Lopes, Mollo e Colbano (2012) a regra seminal se encontra no artigo de Taylor (1993), que acabou por se tornar a referência para operar o regime de metas inflacionárias pela utilização de uma função de reação para o comportamento das taxas internas de juros nos EUA no período entre 1987 e 1992.

A regra de Taylor é representada pela Equação (13), na qual a taxa nominal de juros controlada pelo Banco Central é determinada pela taxa real de juros de equilíbrio, pela expectativa inflacionária, pelo hiato do produto passado e pelo desvio da inflação de sua meta, além da taxa nominal de juros passada. É o guia prático dos Bancos Centrais atuais.

O objetivo final do modelo é garantir uma taxa de crescimento do produto corrente em torno do produto potencial o que, ao mesmo, tempo, estabilizaria os preços. Na Regra de Taylor, uma taxa de juros mais alta (mais baixa) tende a reduzir (aumentar) a demanda agregada ao passo que uma demanda agregada mais baixa (mais alta) tende a reduzir (aumentar) a taxa de inflação. Por conta disso, o ajuste da taxa de juros é, atualmente, o único instrumento da política monetária, e busca responder às variações no hiato de produto a fim de atingir meta de inflação.

Portanto, além de uma taxa “natural” de desemprego, no NCM também há uma taxa de juros de equilíbrio de longo prazo, ou taxa natural de juros, no qual a demanda agregada será suficiente para que o hiato do produto seja fechado. Desde que o Banco Central tenha uma estimativa precisa da taxa de juros real de “equilíbrio” ( $RR^*$ ), a economia poderia ser guiada para um equilíbrio na forma de hiato do produto zero e inflação constante (a uma taxa de juros igual à meta pré-estabelecida). Nesse caso, a equação (11) indicaria que a demanda agregada estaria em um nível consistente com um hiato do produto zero.

#### 2.1.1.4 *Síntese dos resultados do modelo*

Com base em Taylor (1997) e Woodford (2003), podemos sintetizar os resultados do modelo apresentados até aqui.

Primeiramente, a tendência do PIB real de longo prazo, ou PIB potencial, pode ser entendida usando o modelo de crescimento de Robert Solow, inclusive o estendendo para tornar a "tecnologia" explicitamente endógena. A demanda efetiva, portanto, não cumpre nenhum papel, ou seja, as políticas monetárias e fiscais são neutras para o produto de longo prazo ou potencial. Portanto, a essência da lei de Say permanece válida: a oferta cria a sua própria demanda.

Existe a possibilidade de *trade-off* de curto prazo entre inflação e desemprego com implicações significativas para as flutuações econômicas em torno da tendência do PIB potencial, em grande parte, decorrente de preços e salários temporariamente rígidos, mas não há *trade-off* de longo prazo entre inflação e desemprego, de modo que a política monetária afeta a inflação, mas é neutra em relação às variáveis reais no longo prazo. Portanto, a TQM permanece central no que se refere à política monetária.

Além disso, as expectativas de inflação e de decisões políticas futuras são endógenas e quantitativamente significativas. Portanto, as decisões de política monetária são mais bem pensadas como regras, ou funções de reação, nas quais a taxa de juros nominal de curto prazo (o instrumento da política) é ajustada em reação a eventos econômicos. Conclui-se, então, que fica mantida a indesejabilidade da intervenção do Estado na busca por alteração do produto potencial da economia.

### 2.1.2 Conclusões do modelo do NCM para a questão do desemprego

Como vimos, no NCM há uma taxa de desemprego desejável que não acelera a inflação. Trata-se de uma abordagem derivada do que foi apresentado por Friedman (1968) como uma taxa natural de desemprego que seria consistente – e, portanto, desejável - com a produção agregada no nível de longo prazo:

At any moment of time, there is some level of unemployment which has the property that it is consistent with equilibrium in the structure of real wage rates. At that level of unemployment, real wage rates are tending on the average to rise at a "normal" secular rate, i.e., at a rate that can be indefinitely maintained so long as capital formation, technological improvements, etc., remain on their long-run trends. A lower level of unemployment is an indication that there is an excess demand for labor that will produce upward pressure on real wage rates. A higher level of unemployment is an indication that there is an excess supply of labor that will produce downward pressure on real wage rates. The "natural rate of unemployment," in other words, is the level that would be ground out by the Walrasian system of general equilibrium equations, provided there is imbedded in them the actual structural characteristics of the labor and commodity markets, including market imperfections, stochastic variability in demands and supplies, the cost of gathering information about job vacancies and labor availabilities, the costs of mobility, and so on (Friedman 1968, p. 8)

Friedman (1968), a partir de uma abordagem crítica do trabalho de Phillips<sup>12</sup> (1958), argumentou que a taxa natural era algo que nenhuma política monetária ou fiscal de governo poderia reduzir de forma sustentável. O desemprego poderia ser mantido abaixo da taxa natural apenas pela aceleração da inflação. No exemplo de Friedman (1968), se as autoridades monetárias tentassem reduzir o desemprego abaixo de 3% como a taxa alvo e a taxa “natural” fosse superior a isso, acabariam por desencadear um processo inflacionário.

Além disso, argumentou que não podemos saber qual é a taxa “natural”, mas que era um fato que as taxas de salário-mínimo legal, contratos públicos pró-trabalho e a força dos sindicatos tornam a taxa natural de desemprego mais alta do que seria de outra forma. Desta forma, para Friedman, depois acompanhado por Phelps (1969), o trade-off entre desemprego e inflação de curto prazo, explorado pela curva de

---

<sup>12</sup> A curva de Phillips resumia a correlação negativa observada entre a taxa de desemprego e a taxa de inflação, no caso medida como o crescimento anual dos salários nominais dos empregados, para vários países industrializados. Essa correlação (anteriormente foi observada para os EUA por Irving Fisher. A curva, na sua interpretação original, era interpretada como se o governo tivesse sempre a opção de diminuir o desemprego às custas de alguma inflação. Esse era o dilema.

Phillips, estaria eliminado no longo prazo e a curva de Phillips era, portanto, vertical no longo prazo.

Mais tarde, Modigliani e Lucas (1975) formalizaram o conceito de taxa natural e o nomearam como *non inflationary rate of unemployment* (NIRU), que foi definida dessa maneira:

It is defined as a rate such that, as long as unemployment is above it, inflation can be expected to decline-except perhaps from an initially low rate. The existence of NIRU is implied by both the "vertical" and the "nonvertical" schools of the Phillips curve. (Modigliani e Lucas 1975, p. 142)

Logo após o surgimento dessa tese, os países desenvolvidos ingressaram em um período de alta de inflação com elevado desemprego, especialmente por conta dos choques do petróleo, 1973 e 1979, que provocaram aumento no nível de preços. Mesmo sem a inflação ter subido por razões inerentes a custos relativos ao trabalho – o que neste caso de fato corroboraria a hipótese de Friedman e Phelps – acabou por assentar grande aceitação da curva de Philips vertical no longo prazo.

As conclusões desta abordagem, como vimos, permanecem no Novo Consenso Macroeconômico: não há a possibilidade de alteração permanente deste patamar de desemprego por meio de políticas econômicas expansionista, sejam monetárias ou fiscais. Intervenções e tentativas de políticas fiscais ou monetárias que busquem, no curto prazo, reduzir o desemprego para abaixo da NAIRU, no longo prazo, tendem a levar a economia para uma situação pior, já que o nível de emprego potencial não será alterado ao passo que a economia será desorganizada pela instabilidade de preços. Formalmente, a teoria pode ser resumida da forma apresentada a seguir. Se  $U^*$  é a NAIRU e  $U$  é a taxa de desemprego real, quando:

$U < U^*$ , as expectativas inflacionárias aumentam, de modo que a taxa de inflação tende a aumentar.

$U > U^*$ , as expectativas inflacionárias caem, de modo que a taxa de inflação tende a desacelerar.

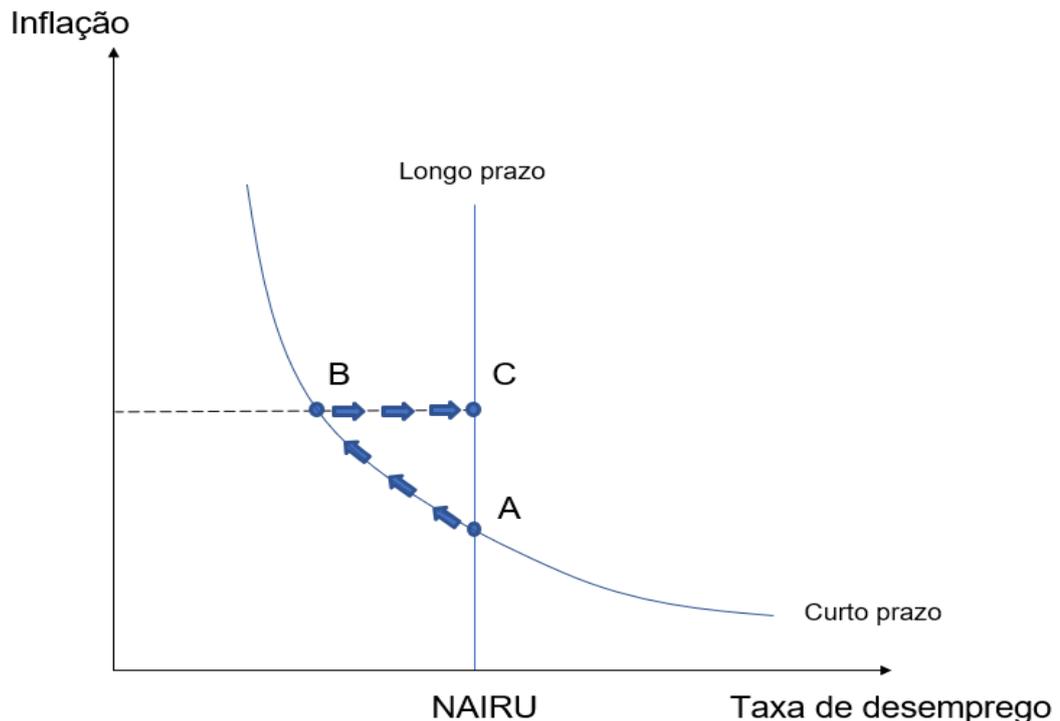
Se  $U = U^*$ , a taxa de inflação tende a permanecer a mesma, a menos que haja um choque exógeno.

Portanto, se o objetivo da autoridade monetária for a redução da inflação, então a taxa de desemprego deve se manter acima da NAIRU. Se a NAIRU for maior

que a taxa de desemprego, espera-se um aumento da inflação. Assim, a NAIRU expressa dois conceitos fundamentais da economia ortodoxa: a neutralidade da moeda, já que determina o nível de equilíbrio do desemprego, e o produto potencial.

Para exemplificar, vamos observar o caso da política monetária supondo uma economia que no qual em um primeiro momento a taxa de desemprego seja igual à NAIRU com inflação baixa e estável. Caso a autoridade monetária busque reduzir o desemprego para abaixo da NAIRU no curto prazo, conseguiria este efeito ao reduzir a taxa de juros para abaixo da suposta taxa natural que fecharia o hiato do produto. Como resultado, no curto prazo obteriam uma taxa de desemprego menor e uma inflação maior. Vale lembrar que quanto mais o Banco Central reduzir o desemprego abaixo da NAIRU, mais rápida será a aceleração da inflação, conforme ilustrado no gráfico 2.

**Gráfico 2 – NAIRU e o trade-off desemprego x inflação no curto e longo prazo**



Fonte: Elaboração própria

Neste sentido, o mecanismo de eliminação do *trade-off* tem caráter expectacional. No longo prazo o *trade-off* entre desemprego e inflação será desfeito, pois as famílias e as empresas, em um cenário de expectativas racionais, consideram que a taxa de desemprego mais baixa causará uma inflação mais alta. Com isso, os

trabalhadores passam a exigir aumentos de salários em antecipação a uma inflação futura mais alta e, à medida que o custo da mão de obra aumenta, as empresas reduzem a sua demanda por trabalho. Isso continua até que a taxa de desemprego se iguale novamente à NAIRU e a inflação se estabilize em um nível mais alto (ARESTIS e SAWYER, 2008).

Novamente, abandona-se o princípio da demanda efetiva e adota-se uma versão forte de expectativas racionais de outro. A conclusão é simples: a taxa de desemprego sempre retornará à NAIRU no longo prazo, e qualquer tentativa de reduzir a taxa de desemprego abaixo do NAIRU vai aumentar a inflação.

A política monetária pode influenciar flutuações na taxa de desemprego em torno da NAIRU no curto prazo, mas não pode alterar o nível de longo prazo da taxa de desemprego.

A mesma conclusão é ainda mais forte para a política fiscal. No caso da política fiscal, supondo uma economia no seu produto natural, uma política fiscal expansionista faz o produto ficar acima do natural e causa um aumento da taxa de inflação. Entretanto, dado o comportamento do Banco Central descrito pela regra de Taylor, ele promove um aumento da taxa real de juros. Este aumento leva a uma redução do investimento, e o produto volta ao seu nível natural. Com isso, a política fiscal tem apenas o efeito de aumentar a taxa de inflação e, também, o patamar das taxas de juros, tanto nominal quanto real, sem afetar o nível do produto (*crowding out* completo). O único impacto permanente da política fiscal ativa seria gerar grande volatilidade nos níveis de produto e inflação, além do *crowding out* completo do investimento.

Por conta disso, no NCM, o Banco Central deve ser independente do ciclo político, sendo as tentativas de explorar *trade-off* de curto prazo sempre contraproducentes, levando, invariavelmente, a economia a uma situação pior no longo prazo. O objetivo central do Banco Central, senão o exclusivo, deve ser estabilizar a inflação em níveis baixos, o que garantiria que as atividades econômicas se mantivessem o mais próximo possível de seu potencial. Desta forma, estaria assegurada a chamada “divina coincidência”.

A política fiscal deveria ser neutra, sendo seu papel restrito a manter a sustentabilidade da dívida como meio de garantir a eficiência da política monetária. Como vimos, a capacidade da política fiscal de estimular a atividade econômica é considerada nula e os efeitos por ela produzidos são indesejáveis, como *crowding-out*

e a inflação. Este arranjo teórico sustenta argumentos de natureza ideológica e política contrários à intervenção do governo, tanto no ajuste do ciclo econômico como no crescimento de longo prazo (LOPREATO, 2006).

Blanchard, Dell’Ariccia e Mauro (2010) sintetizaram o conjunto de recomendações derivadas do NCM da seguinte forma:

Para caricaturar, pensamos que a política monetária tinha apenas um objetivo, a inflação, e também um único instrumento, a política de taxas de juros. Enquanto a inflação permanecesse estabilizada, o hiato do produto provavelmente seria pequeno e estável, e a política monetária faria o seu trabalho de casa. Pensávamos que a política fiscal desempenhava um papel secundário e que as restrições políticas limitavam severamente a sua utilidade concreta. Também pensávamos que a regulamentação financeira estava, no geral, fora do quadro da política macroeconômica (BLANCHARD, DELL'ARICCIA e MAURO, 2010, p. 3).

Uma aparente exceção é a versão do novo keynesiana do NCM, no qual o desemprego de longa duração ainda pode existir devido à rigidez institucional que impede que o salário real caia livremente. Exemplos são um salário-mínimo que é estabelecido pelo governo, salários mais altos que sindicatos fortes obtiveram e regulamentos decorrentes da legislação trabalhista. Essas inflexões, na abordagem, impedem que os salários caiam para o equilíbrio.

Entretanto, estudos empíricos não validam as alegações ortodoxas. Por um lado, pesquisas constataram diversos casos em que a introdução do salário-mínimo não teve efeito negativo estatisticamente significativo sobre o emprego (CARD E KRUEGER 1994; VOLTA 2017; MANNING, 2021). De outro, há evidências de que ampliação da proteção trabalhista está correlacionada com o aumento do emprego e queda do desemprego no longo prazo. Neste sentido, Adams et al (2019), usando uma análise econométrica de séries temporais em dados de painel abrangendo 117 países de 1970 a 2013, sugere que leis trabalhistas se tornaram significativamente mais protetoras ao longo do tempo e que esse fortalecimento está associado a um aumento na participação do trabalho na renda nacional; aumento do emprego e queda do desemprego (ADAMS ET AL. 2019).

### **2.1.3 Conclusões sobre o papel do Estado para os ortodoxos**

O pensamento econômico ortodoxo rejeita o papel do Estado para estimular o crescimento e o desenvolvimento de forma duradoura, tolerando apenas intervenções estatais conjunturais e correções de externalidades negativas e falhas de mercado, sendo que mesmo neste último caso sugerem a probabilidade de ocorrência de problemas relativos a comportamentos indesejáveis dos agentes privados em razão da intervenção estatal, como o caso do chamado *rent-seeking behavior*. Já a longo prazo, a trajetória de crescimento econômico estaria dada essencialmente pela tecnologia disponível, crescimento da população e da oferta de trabalho e pela produtividade do trabalho, que por sua vez depende do nível de educação e outros fatores pelo lado da oferta (MOLLO, 2016)

Quanto à política monetária, para a ortodoxia a moeda é neutra ao menos no longo prazo, portanto estímulos monetários não afetam de maneira permanente as variáveis reais como produção, emprego e renda, levando apenas à inflação. Em relação às manipulações na política fiscal visando o crescimento econômico, no pensamento ortodoxo dominante, acarretariam resultados contraproducentes, tanto nos casos de gastos financiados por endividamento quanto naqueles compensados por elevação na tributação. No caso do governo de se endividar, na visão ortodoxa teríamos como consequência a elevação das taxas de juros que, por sua vez, desestimularia os investimentos privados ocorrendo o chamado efeito *crowding-out*. Já se houver perspectiva de aumentos de tributos, os agentes privados reagem cortando seus investimentos (MOLLO, 1998).

De forma oposta, como veremos no próximo capítulo, para as diferentes abordagens heterodoxas progressistas, as economias capitalistas, quando guiadas apenas pelas forças de mercado, tendem ao desemprego e subutilização da capacidade produtiva. Portanto, os governos teriam o papel de estimular a demanda da economia, seja através da política monetária, com redução da taxa de juros, ou por intermédio da política fiscal, via expansão dos gastos públicos.

### 2.1.3.1 *Críticas internas e heterodoxas às conclusões do NCM sobre o mercado de trabalho*

A história é o grande laboratório da macroeconomia. Durante as crises, a realidade costuma se impor aos dogmas e o pragmatismo se sobrepõe a arcabouços teóricos descolados do mundo real. Não foi diferente nas duas primeiras décadas

deste século, que marcadas por duas grandes crises, uma financeira em 2008 e a pandemia de 2020, revelaram as fragilidades do arcabouço econômico dominante.

Em 2003, Robert Lucas, vencedor do Prêmio Nobel de Economia de 1995 e um dos macroeconomistas mais influente do século XX, afirmou que “a macroeconomia foi bem-sucedida: seu problema central de prevenção de depressões foi resolvido para todos os fins práticos, e de fato foi resolvido por muitas décadas” (LUCAS, 2003). Tamanho otimismo ruiu junto com a economia global em 2008 e levou o NCM a ser questionado no âmbito do próprio mainstream.

Como vimos, neste arcabouço, a política fiscal não é vista como um instrumento relevante de política econômica, sendo seu papel restrito a manter a sustentabilidade da dívida como meio de garantir a eficiência da política monetária. Quanto à política monetária, o NCM recomenda que o objetivo central do Banco Central, senão o exclusivo, deve ser estabilizar a inflação em níveis baixos.

Já a fundamentação teórica acerca das políticas cambiais e do gerenciamento dos fluxos de capitais do arcabouço do NCM implicavam na recomendação de que todos os países deveriam se mover na direção de contas de capitais liberalizadas e que políticas de controles de capitais seriam sempre negativas. O debate antes da crise de 2008 se dava apenas com relação à estratégia adequada da transição para a conversibilidade total dos ativos (SUBBARAO, 2014).

Contudo, a crise financeira global de 2008 forçou autocríticas, muitas vezes enfáticas, dos principais economistas da corrente dominante, com destaque para os aspectos ligados à condução da política monetária, regulação financeira e gerenciamento da conta de capitais. Já a questão fiscal, apesar de ter suscitado alguns debates técnicos importantes, foi pouco ou nada criticada quanto ao seu foco principal: buscar a estabilização da relação entre a dívida pública e o PIB. Porém, questionamentos sobre a validade deste indicador como métrica de sustentabilidade fiscal e objetivo central das políticas fiscais começaram a ganhar algum espaço no debate acadêmico ortodoxo apenas após a pandemia.

Blanchard, Dell’Ariccia e Mauro (2010), alguns dos mais relevantes macroeconomistas da corrente dominante, publicaram um artigo com o sugestivo título “Repensando as políticas macroeconômicas” pouco após a fase mais crítica da crise de 2008. Diante da realidade impositiva, reconheceram as graves limitações do arcabouço dominante no qual eles próprios são integrantes de destaque. Uma série de três conferências organizadas pelo FMI com o mesmo e sintomático título contou

com a participação desses mesmos economistas nos anos seguintes, a última em 2017, o que revela o grande incômodo com o atual estado da arte da macroeconomia que, além de não conseguir explicar os fenômenos recentes, se revela cada vez mais inadequada como guia de políticas econômicas para a superação da sucessão de crises e dos desafios sociais e ambientais que o mundo enfrenta.

Dentre as autocríticas, Janete Yellen (2014), atual Secretária do Tesouro dos EUA e ex-presidente do FED, argumentou que o foco da política monetária em apenas um instrumento, a taxa de juros de curto prazo, combinado com a predominância de um único objetivo, a meta de inflação, deveria ser revisto. Para ela, a política monetária poderia avançar para a utilização de diversos instrumentos, como a compra de ativos de longo prazo e a orientação futura (*forward guidance*), uma estratégia baseada em indicações do banco central de que a taxa de juros básica permanecerá baixa, o que impactaria as expectativas do mercado sobre as taxas de curto prazo futuras e, em decorrência, as taxas de longo prazo e os preços de outros ativos. Neste sentido, ela reconhece que não apenas as taxas de curto prazo são determinadas pelo Estado, mas esse também possui a possibilidade – e que deve ser usada em determinados casos – de influenciar todas as taxas de juros e preços de ativos da economia.

Além disso, passou-se a admitir que os controles de capitais são apropriados e desejáveis em certas circunstâncias. O consenso pré-crise também foi dissolvido no que se refere à regulação do mercado de câmbio diante da constatação da obviedade há muito alertada por economistas heterodoxos de que a volatilidade dos fluxos internacionais de capitais pode agravar a vulnerabilidade externa, especialmente dos países emergentes. Importante destacar que há várias divergências sobre as formas e o alcance adequados para as intervenções, contudo, é inegável a quebra do consenso que havia sido construído até então (SUBBARAO, 2014).

Outra lição prática derivada da crise financeira é a reafirmação de que a emissão de moeda, além de não ser uma variável sob controle do banco central, também não provoca, necessariamente, inflação, mesmo quando realizada em volumes altíssimos e que antes de 2008 seriam considerados inviáveis por muitos economistas.

Para mitigar a crise financeira de 2008, os bancos centrais dos países desenvolvidos emitiram enorme quantidade de moeda (reservas bancárias) para comprar ativos do sistema financeiro de forma a sustentar o preço destes papéis.

Tratou-se do experimento conhecido como *Quantitative Easing* (QE), onde a “emissão” de moeda foi de ordem de grandeza nunca vista, multiplicando o passivo dos bancos centrais por fatores superiores a dez. Ao mesmo tempo, a inflação permaneceu estruturalmente abaixo das metas. Com isso, a experiência prática dos bancos centrais dos países do centro do capitalismo, durante e após a grande crise financeira de 2008, revelou que todos os modelos macroeconômicos que ainda adotam alguma versão da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), onde a inflação está atrelada à emissão de moeda, estão equivocados (RESENDE, 2020).

Já em relação às políticas fiscais, a crise forçou os economistas ortodoxos a reconhecerem que estímulos fiscais, ao contrário do que eles defenderam nas décadas que antecederam a crise, são uma ferramenta macroeconômica importante para a estabilização do ciclo. Um dos principais motivos deste reconhecimento decorre da constatação de que a política monetária, incluindo as operações de afrouxamento quantitativo, havia atingido seus limites com as taxas básicas de juros em torno de zero, restando aos gestores econômicos confiarem na política fiscal. Contudo, tratou-se muito mais de um inevitável reconhecimento da fraqueza do arcabouço dominante do que de uma revisão teórica sistemática das teorias que levaram às conclusões sobre a ineficácia da política fiscal.

Porém, mesmo diante do inevitável reconhecimento público das gravíssimas insuficiências do arcabouço macroeconômico dominante, a essência das abordagens teóricas ortodoxas não foi significativamente alterada após a crise financeira global de 2008. Esta passividade e resiliência a mudanças, mesmo diante da perigosa ineficácia das sugestões de políticas econômicas previstas na ortodoxia, ajuda a explicar o grande incômodo de Paul Romer, prêmio Nobel de Economia de 2018, ao escrever uma dura crítica ao Estado da arte da macroeconomia. No artigo, Romer alegou que a macroeconomia retrocedeu por mais de três décadas e que os “macroeconomistas teóricos de hoje descartam fatos fingindo uma ignorância obtusa sobre afirmações tão simples como a de que uma política monetária contracionista pode causar uma recessão” (ROMER, 2016, p. 1).

Do ponto de vista da Economia Política, a resiliência da ortodoxia – logo a perpetuação das suas limitações na resolução dos problemas sociais que afligem à humanidade – reside em dois motivos não observados por Romer (2016), e que pouco tem a ver com uma espécie de corporativismo acadêmico, como ele sugere.

O primeiro é que as revisões aqui mencionadas, decorrentes de uma realidade impositiva, buscaram salvar os fundamentos do arcabouço ortodoxo dominante, e não o questionar as suas raízes. O segundo é que o arcabouço ortodoxo é funcional para uma dinâmica de acumulação capitalista baseada na mercantilização generalizada de todas as esferas da vida, o que garante a ampliação da esfera de acumulação privada em detrimento da pública ao passo que mantém taxas de desemprego disciplinadoras que desorganizam a classe trabalhadora e rebaixam, estruturalmente, o custo do trabalho.

Por isso que o arcabouço ortodoxo dominante, ao longo da história do capitalismo, mantém os seus dois fundamentos: a lei de Say, que garante o pleno emprego, e a TQM, que acaba por tornar as políticas econômicas estatais indesejáveis e contraproducentes. O desemprego, ao menos no longo prazo, seria culpa do trabalhador. A inflação, culpa das intervenções estatais.

No NCM permanece a visão da neutralidade da moeda, a tendência ao pleno emprego – dado por uma taxa natural de desemprego – e, por fim, uma taxa natural de juros. Para tal, a moeda precisa ser tão irrelevante analiticamente quanto era para os (neo)clássicos que Keynes criticou. Por conta disso, seus limites fundamentais são insolúveis, como veremos.

Conforme apresentado, o modelo NCM é caracterizado por uma regra de taxa de juros onde o mercado de crédito e as instituições financeiras não são mencionados, muito menos modeladas. Inclusive, no texto principal de Woodford (2003) os bancos não apareciam nem no índice (ARESTIS, 2009).

Sendo assim, ignora-se a abordagem da moeda endógena mais bem acabada da heterodoxia, onde os bancos desempenham um papel fundamental tanto na criação de moeda<sup>13</sup> quanto na potência de transmissão da taxa básica de juros para todas as demais taxas de ativos. São as decisões dos bancos quanto à concessão ou não de crédito, dadas pela sua preferência pela liquidez, determinantes da expansão da economia (WRAY, 2015)<sup>14</sup>.

Segundo Wray (2007), para atingir a meta da taxa *overnight*, o banco central deve acomodar a demanda por reservas, drenando o excesso ou fornecendo reservas quando o sistema estiver em escassez. Assim, a oferta de reservas é mais bem

---

<sup>14</sup> Wray, L. (2015). Minsky on Banking: Early Work on Endogenous Money and the Prudent Banker. SSRN Electronic Journal. 10.2139/ssrn.2547803.

caracterizada como horizontal à taxa-alvo do banco central. Neste nível de abstração, portanto, funciona a abordagem horizontalista de Basil Moore (1986).

Contudo, à visão horizontalista, é fundamental que seja adicionada a estrutura minskyana de inovações bancárias. Segundo Wray (1992; 2007; 2015), existem aspectos estruturais e horizontais do processo de oferta de moeda, e apesar da maioria dos economistas atualmente reconhecerem que o banco central define a taxa de juros *overnight* – isso inclui os do NCM – aceitando então a conclusão seminal dos horizontalistas, negam o aspecto estruturalista ao ignorarem que a taxa básica de juros possui um impacto limitado e imperfeito na quantidade de reservas bancárias (liquidez do sistema) e no volume de dinheiro (crédito) criado privadamente<sup>15</sup> (WRAY, 2007).

Como as reservas podem pagar taxas relativamente baixas, ou mesmo taxas zero (como nos Estados Unidos), os bancos tentam minimizar suas participações. Ao longo do tempo, eles inovam continuamente, pois buscam minimizar custos e aumentar os lucros. Isso inclui inovações que reduzem a quantidade de reservas que precisam manter (seja para atender a requisitos legais ou para atender às necessidades de desconto e compensação de cheques) e também inovações que permitem aumentar a taxa de retorno sobre o patrimônio dentro das restrições regulatórias, como os associados aos acordos da Basileia.

Tal comportamento tem sido uma preocupação central da abordagem estruturalista - que argumentou que é muito simplista hipotetizar curvas de oferta de empréstimos e depósitos horizontais simples (POLLIN, 1991; DOW, 2007).

Sendo assim, em momentos de crise econômica e aumento da incerteza, a Autoridade Monetária pode optar por reduzir a taxa básica de juros, de forma discricionária. Contudo, os bancos também aumentam seu apetite pela liquidez e podem não acompanhá-la e/ou restringirem o acesso ao crédito. Aliás, como a Autoridade Monetária acomoda a preferência pela liquidez dos bancos à taxa básica de juros, os bancos possuem um piso de remuneração garantido com risco zero, o que pode torná-los ainda mais relutantes em acompanhar as taxas básicas. Isso reforça o descolamento entre a taxa básica e as taxas bancárias nos momentos de incerteza. Já na fase ascendente do ciclo, as taxas de juros oficiais sobem em geral, contudo, os prêmios de risco caem. (GOODHART 2007, ARESTIS, 2009).

---

<sup>15</sup> Endogenous Money: structuralist and horizontalist

Portanto, como os agentes econômicos são em última instância dependentes da liquidez bancária para a realização de investimentos, as flutuações cíclicas na preferência pela liquidez dos bancos causam impactos reais e significativos na economia<sup>16</sup>

Essas observações sugerem claramente que há uma disjunção entre a análise da NCM e o papel da política monetária. O modelo NCM é, portanto, incompleto e inadequado para análise de política monetária. Um exemplo é a experiência pós-crise de 2008, período em que as taxas de juros foram reduzidas substancialmente, mas tiveram um efeito muito fraco na economia real. Uma vez que a “confiança” evapora, os bancos se recusam a emprestar, por mais capitalizados que sejam pelas flexibilizações quantitativas da Autoridade Monetária.

Por fim, se aceita a possibilidade de impacto da demanda efetiva na trajetória de crescimento, a moeda se torna não neutra no longo prazo e, portanto, perde-se o referencial de uma taxa de desemprego natural. Sem uma taxa natural de desemprego, não é possível estabelecer o hiato do produto de acordo com as definições do NCM. Sem hiato do produto, fica impossibilitada a definição da política monetária de acordo com a regra de Taylor vigente. O modelo não para em pé.

---

<sup>16</sup> Uma verificação empírica sobre os efeitos combinados das mudanças oficiais na taxa de juros e na aversão ao risco refletida nas taxas bancárias pode ser útil neste sentido.

### **3 CAPÍTULO 2: A CRÍTICA HETERODOXA, O PAPEL DO ESTADO E O MERCADO DE TRABALHO**

Se para os ortodoxos a moeda é apenas um véu, o crédito mera transferência de poupança prévia para o financiamento de investimentos e os bancos simples intermediários financeiros; na concepção dos heterodoxos, a moeda é o objetivo final dos capitalistas e elemento coordenador das economias, ao passo que o crédito é fundamental para o alargamento da restrição orçamentária e, conseqüentemente, da determinação do produto (MOLLO, 1998, 2004).

A partir da importância analítica da moeda como fundamento das heterodoxias, os heterodoxos rejeitam a Lei de Say e as noções de harmonia e estabilidade ligadas a ela. Também negam a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), tanto a curto quanto a longo prazo (MOLLO, 1998).

As diferentes heterodoxias negam a validade da ortodoxia ao demonstrarem a possibilidade racional de entesouramento da moeda, que compromete a Lei de Say e os supostos da TQM. Se pode haver entesouramento racional, ou seja, se a moeda é desejada por si mesma, afeta de forma duradoura a economia real, a produção, a renda e o emprego, ou seja, não é neutra. Além disso, a quantidade de moeda é afetada por razões e ajustes endógenos, fugindo do controle das autoridades monetárias. Também o entesouramento derruba a estabilidade e previsibilidade da velocidade como suposto pela TQM.

Para Carvalho (1992, p.188), “a existência de ativos líquidos, que em uma situação de incerteza oferecem como retorno a segurança, faz com que seja possível ao indivíduo abster-se do consumo sem investir”. É principalmente esta racionalidade de retenção de moeda, mais bem explorada na seção seguinte, que rompe com os pressupostos de neutralidade da TQM.

Por fim, nas abordagens heterodoxas que aceitam o princípio da demanda efetiva, o produto é determinado pelos gastos, não havendo nenhuma força automática capaz de compatibilizar a demanda agregada com a oferta agregada, ou seja, o produto não tende ao pleno emprego, nem a curto nem a longo prazo. Nas próximas sessões veremos como os keynesianos e marxistas chegam nessas conclusões, por caminhos distintos, é claro.

Negados os pressupostos da Lei de Say pela possibilidade de entesouramento racional, e a TQM rejeitada pela invalidação dos seus pressupostos de velocidade

estável, produto efetivo no pleno emprego e causalidade da moeda para os preços, o edifício da ortodoxia desaba.

Apesar das fragilidades teóricas e da incompatibilidade da ortodoxia com o que se observa no mundo real, é curioso notar como que ao longo do tempo as teorias dominantes continuam usando a lei de Say e alguma versão da TQM como base teórica.

Neste sentido, Keynes (1936) destacou que apesar de Malthus ter se oposto com veemência à doutrina de Ricardo (se referindo a lei de Say) e ter buscado demonstrar, corretamente, que a insuficiência de demanda efetiva era uma possibilidade concreta, sofreu uma duríssima derrota e foi incapaz de substituir a tese que buscou atacar. Para Keynes (1936), “Ricardo conquistou a Inglaterra tão absolutamente como a Santa Inquisição conquistara a Espanha” (p. 28).

Keynes (1936) considerava a vitória de Ricardo algo “curioso” e, até mesmo, “misterioso”, já que as conclusões apresentadas eram bastante diferentes das que se esperaria uma pessoa comum, não instruída. Uma das explicações que Keynes achou para o aparente paradoxo – mesmo que não anunciada desta forma – tem relação direta com a luta de classes entre capitalistas e trabalhadores.

Nesta direção, Keynes (1936) alegou que a lei de Say possui o poder de explicar muitas injustiças sociais e crueldades como incidentes inevitáveis da marcha do progresso e que tentativas de modificar o estado de coisas, por mais terríveis que fossem, causariam mais danos do que benefícios. Tratava-se de uma legitimação para a liberdade de ação plena do capitalista individual, o que atraiu o forte apoio das classes dominantes.

O fato de a vitória ricardiana ter sido tão completa faz com que seja revestida de curiosidade e de mistério. Essa vitória provavelmente se deveu a um complexo de afinidades entre a sua doutrina e o meio em que foi lançada. Creio que o fato de ter chegado a conclusões inteiramente diversas das que poderia esperar um indivíduo comum e pouco instruído contribuiu para seu prestígio intelectual. Deu-lhe virtude a circunstância de que seus ensinamentos, transportados para a prática, eram austeros e, por vezes, desagradáveis. Deu-lhe primor o poder sustentar uma superestrutura lógica, vasta e coerente. Deu-lhe autoridade o fato de poder explicar muitas injustiças sociais e crueldades aparentes como incidentes inevitáveis na marcha do progresso, e de poder mostrar que a tentativa de modificar esse estado de coisas tinha, de modo geral, mais chances de causar danos que benefícios. Por ter formulado certa justificativa à liberdade de ação do capitalista individual, atraiu-lhe o apoio das forças sociais dominantes agrupadas atrás da autoridade (Keynes, 1936, p).

Portanto, podemos apontar que do ponto de vista da disputa de classes a funcionalidade das diferentes ortodoxias, assentadas na combinação da Lei de Say com a TQM, ao longo da história do capitalismo foi criar uma narrativa que justificasse que:

- (i) O Estado não possui condições de conduzir políticas econômicas com o intuito de alterar o produto real da economia – que seria exogenamente determinado por fatores reais – capital e tecnologia – conforme a lei de Say.
- (ii) Há uma tendência natural ao pleno emprego dos fatores de produção. O desemprego passa a ser, portanto, um não problema macroeconômico. Mesmo os novos-keynesianos que pressupõem rigidez de preços no curto prazo e possibilidade de impactos das políticas econômicas conjunturais, negam a possibilidade de impactos da política econômica no produto de longo prazo, que continua a ser determinado pelo lado da oferta.
- (iii) Qualquer tentativa do Estado de manipular a demanda acarreta apenas em mais inflação, com total ausência de impactos reais de longo prazo. A inflação é sempre consequência de uma política monetária frouxa do Banco Central. Escondem, portanto, todo o conflito distributivo entre classes, trabalhadores e capitalistas, que se manifesta em elevações de preços.

Estas conclusões impedem que o Estado atue diretamente na geração de empregos. Algo extremamente funcional, como veremos com base em Marx e Kalecki, para os capitalistas que enxergam no desemprego um elemento fundamental para o controle da dinâmica de acumulação, seja do ponto de vista estritamente econômico via estabilização de salários e taxas de lucros, seja do ponto de vista político, no que se refere à correlação de forças capital-trabalho e “disciplinamento” da classe trabalhadora.

### 3.1 DESEMPREGO EM KEYNES

Keynes, no capítulo 2 da Teoria Geral (GT), descreve os dois postulados fundamentais que sustentam a teoria (neo)clássica e as suas conclusões sobre a impossibilidade de desemprego involuntário<sup>17</sup>. Tal síntese decorre do que Keynes descreveu como a “substância da obra *Theory of unemployment*”, do professor Pigou, que, para ele, seria o único relato pormenorizado que existia naquele momento sobre a teoria neoclássica do emprego.

O primeiro postulado define que o salário real é igual ao produto marginal do trabalho. O segundo é que a utilidade do salário real, dado um volume de trabalho empregado, é igual à desutilidade marginal daquela mesma quantidade de trabalho.

O primeiro postulado define o comportamento microeconômico de maximização de lucros das firmas na abordagem marginalista considerando retornos decrescentes. Logo, ele é que fornece a **curva decrescente de demanda das firmas por trabalho**. Keynes aceita o primeiro pressuposto:

Ao sublinharmos o ponto em que nos separamos da doutrina clássica não devemos esquecer de uma concordância importante. **Manteremos o primeiro postulado como até aqui, sob reserva apenas das mesmas restrições que a teoria clássica**, e teremos de nos deter por um instante a analisar as suas implicações.

Este postulado significa que, num dado estado de organização, equipamento e técnica, os salários reais e o volume de produção (e, portanto, do emprego) estão univocamente correlacionados e, em geral, um aumento de emprego só pode ocorrer simultaneamente com uma queda dos salários reais. **Por conseguinte, não contesto esse fato crucial que os economistas clássicos – corretamente – declararam inatacável** (Keynes, 1936, p. 14).

Vale destacar que o primeiro pressuposto implica custos relativos sempre crescentes para as firmas, pois à medida que um novo trabalhador é contratado, menor é a sua produtividade marginal<sup>18</sup>.

---

<sup>17</sup> Para evitar confusões na exposição, a partir de agora, vamos nos referir à abordagem que Keynes define clássica como neoclássica, já que a primeira aceita a teoria do valor trabalho e a segunda é marginalista. Embora ambas cheguem nos mesmos resultados a respeito do desemprego e aceitem uma visão similar sobre a moeda, há fundamentos demasiadamente distintos em ambas.

<sup>18</sup> A aceitação de Keynes deste pressuposto gerou inconvenientes teóricos. A partir dele, conclui-se que o crescimento da demanda, independentemente do nível de capacidade ociosa, implica em elevação de custos e inflação. A situação de retornos decrescentes seria aplicável, na melhor das hipóteses, ao longo prazo marshalliano, onde as máquinas estariam plenamente ocupadas, momento a partir do qual ocorreriam pressões de custo. Contudo, por definição, Keynes anuncia que sua teoria se refere ao curto prazo Marshalliano, onde não há pleno emprego dos fatores de produção. Esse equívoco coloca restrições à aplicação prática do princípio da demanda efetiva, já que leva à aceitação

O segundo postulado consiste na curva de oferta de trabalho neoclássica. Neste sentido, trata-se da maximização da utilidade pelo trabalhador. Keynes rejeita este postulado e estrutura a sua negação à teoria neoclássica a partir disso.

A abordagem neoclássica necessita que ambos os postulados coexistam, já que o primeiro fornece a curva de demanda das firmas por trabalhadores e o segundo a curva de oferta de trabalho da classe trabalhadora. A intersecção de ambas determina o salário real e o nível de emprego – neste caso, pleno emprego.

No mundo neoclássico, nenhum trabalhador aceita um emprego cuja utilidade do salário real seja menor que a desutilidade do trabalho; nenhuma firma emprega um trabalhador cujo salário real é maior que o seu produto marginal. Em equilíbrio, existe um salário real cuja utilidade é igual à desutilidade do trabalho e que vale tanto quanto a produtividade marginal do trabalho. Há desemprego quando alguns trabalhadores não aceitam trabalhar por um salário menor que o correspondente à sua produtividade. Neste sentido é sempre um desemprego voluntário (Amadeo, 1982, p. 28). Portanto, a rejeição de apenas um postulado (ou seja, uma das curvas) torna o nível de emprego indeterminado na abordagem neoclássica.

Keynes alega que o segundo postulado é compatível apenas com o desemprego friccional – imperfeições e rigidez temporárias no ajustamento dos preços – e voluntário, este último, segundo ele:

devido à recusa ou incapacidade de determinada unidade de mão-de-obra em aceitar uma remuneração equivalente à sua produção marginal, **em virtude da legislação, dos costumes sociais, de uma coligação para efeitos de contrato coletivo de trabalho, da lentidão para adaptar-se às mudanças ou simplesmente em razão da obstinação humana** (Keynes, 1936, p. 5, grifos nossos).

A argumentação de Keynes contra o segundo postulado decorre, inicialmente, de uma observação histórica: “Será que as categorias anteriores esgotam o problema, tendo em conta que, de modo geral, a população raramente encontra todo o emprego que desejaria ao salário corrente?” (Keynes, 1936, p. 6).

Esta constatação é consequência da conjuntura histórica dos anos 1930. Após a grande depressão de 1929, o desemprego passou a ser um problema social

---

de que há um trade-off entre empregos e salários/preços independentemente do nível de ocupação da economia, além de dar certa legitimidade à versão clássica da curva de Phillips, mais tarde absorvida e neutralizada por Friedman e pelos Novos Clássicos.

grave e milhões de pessoas buscavam trabalhar por qualquer salário sem obter êxito (Keynes, 1936). Naquela circunstância, o melhor que a teoria econômica ortodoxa tinha a oferecer era a argumentação de que o desemprego era culpa dos próprios trabalhadores, porque coletivamente atuavam por intermédio dos sindicatos impedindo que os salários caíssem ao nível de equilíbrio. Bastaria os salários reais caírem que o pleno emprego voltaria.

Os economistas ortodoxos também argumentavam que o governo nada tinha a fazer em termos de política fiscal, a famosa “visão do Tesouro de 1929”. Na época, Lloyd George fazia uma campanha em favor de uma ampla política de obras públicas para atacar o problema do desemprego. Entretanto, a resposta do governo conservador, cujo Ministro da Fazenda era Churchill, apresentou um trabalho elaborado pelos funcionários do Tesouro que argumentava que cada empréstimo realizado pelo Estado para a execução de obras públicas significaria uma redução de mesmo valor em investimentos privados, ou seja, a cada libra gasta na construção de uma estrada, os empresários teriam uma libra a menos para gastar na expansão das suas plantas produtivas. Deste modo, nada poderia ser feito para combater o desemprego, que era causado, em última instância na ortodoxia, pelos próprios desempregados (HAWTREY, 1925).

Dentre os economistas ortodoxos daquela época, como vimos, foi Pigou (1933) que em seu clássico *Theory of unemployment* melhor sintetizou a abordagem neoclássica para o desemprego, alegando que em livre concorrência a taxa de salários deveria variar de acordo com a demanda de trabalho, configurando uma situação de pleno emprego, ressaltando que no mundo real isto só não se observava por causa da atuação dos empregadores, dos sindicatos e do governo que impediam a deflação de preços (e salários), fundamentais para a recuperação do consumo e a redução do desemprego.

Observada a falta de aderência da teoria à realidade, já que o desemprego involuntário era uma realidade inegável, Keynes refutou o segundo pressuposto argumentando que os trabalhadores não dispõem de nenhum meio de fazer coincidir o salário real com a desutilidade marginal do volume de emprego existente. Keynes alega que os trabalhadores possuem o poder de determinar apenas o salário nominal.

Na teoria neoclássica, se os trabalhadores aceitassem um salário nominal menor, mantido o nível de preços, o salário real cairia e o nível de emprego aumentaria. Contudo, os impactos da queda de salários nominais poderiam reduzir o

nível de preços na mesma proporção – ainda mais considerando-se a própria abordagem neoclássica dos custos marginais – fazendo com que os salários reais não sejam alterados.

Além disso, Keynes recorreu ao comportamento prático dos trabalhadores para demonstrar seu ponto contra o segundo postulado clássico: admitir que pessoas desempregadas e desejosas de trabalhar deixariam de oferecer seus serviços no caso de uma pequena elevação do custo de vida não parecia muito aderente à realidade. Outro exemplo fornecido por Keynes é que nenhum sindicato ousaria entrar em greve sempre que há um aumento do custo de vida, não representando, portanto, o obstáculo voluntário ao pleno emprego que é exposto pela teoria neoclássica.

Com a rejeição do segundo postulado, Keynes define um novo tipo de desemprego, o involuntário, que, nas palavras dele, ocorre:

Quando, na eventualidade de uma ligeira elevação dos preços dos bens salariais relativamente aos salários nominais, tanto **a oferta agregada de mão de obra disposta a trabalhar pelo salário nominal, como a demanda agregada ao dito salário sejam superiores ao volume de emprego existente** (Keynes, 1936, p. 13, grifo nosso).

Portanto, abandonado o segundo postulado, o nível de emprego deixa de ser determinado no mercado de trabalho na teoria keynesiana, já que não há mais uma curva de oferta de trabalho. A pergunta que resta é: o que Keynes colocou no lugar?

No capítulo três da GT, Keynes passou a determinar o volume de emprego pela propensão ao consumo e nível do investimento. Portanto, o desemprego involuntário passou a ser uma possibilidade e consequência da insuficiência de demanda.

Importante destacar que o desemprego involuntário ocorreria por deficiência de demanda mesmo com flexibilidade total de salários no mercado de trabalho, conforme Keynes (1936) fez questão de destacar no capítulo 19 da GT, ou seja, abordagens novo-keynesianas modernas que tratam o desemprego como consequência da rigidez no mercado de trabalho não possuem lastro teórico em Keynes. Já no início do capítulo, Keynes (1936) define que:

(...) a teoria clássica tem o costume de basear numa pretensa fluidez dos salários nominais a suposta aptidão do sistema econômico para se ajustar por si mesmo; e, quando há rigidez, de atribuir a essa rigidez a responsabilidade pelos desajustamentos (Keynes, 1936, p. 247).

Na sequência, expressa seu desacordo teórico com este tipo de abordagem, atualmente adotado pelos novos-keynesianos:

Não há, portanto, motivo para crer que uma política flexível de salários possa manter um estado permanente de pleno emprego, nem como pensar que uma política monetária de mercado aberto possa atingir, sozinha, este resultado. Tais meios não são suficientes para conferir ao sistema econômico a propriedade de se ajustar por si mesmo (Keynes, 1936, p. 254).

Na GT, em uma economia simples – fechada e sem governo – os determinantes das flutuações no nível da demanda agregada são o consumo e investimento privados. Contudo, sendo o consumo, para Keynes, subordinado às variações na renda da economia, não pode ser a causa das próprias flutuações da renda. Logo, é o investimento voluntário privado o fundamental para o tamanho da demanda agregada e, por consequência, do produto real e nível de emprego em economias monetárias de produção.

Neste sentido, a pergunta importante passa a ser: quais são os determinantes do investimento privado em Keynes? São dois: a eficiência marginal do capital e a taxa de juros.

A eficiência marginal do capital é a taxa de desconto que iguala o preço pelo qual um ativo real pode ser comprado no presente às rendas que o investidor espera receber dele no futuro. Para o investimento produtivo se realizar é necessário que a eficiência marginal do capital seja superior a taxa de juros da moeda, que é o ativo perfeitamente líquido em uma economia monetária de produção, uma vez que já se encontra convertido em si mesmo (DALTO et al, 2020).

Aqui vale mais uma observação: a insuficiência de demanda, que em Keynes passa a ser causa do desemprego, não pode ser contemplada pela teoria neoclássica por conta de seus pressupostos sobre a irrelevância da moeda. Em Keynes, a moeda possui características completamente distintas das aceitas pelos ortodoxos.

No capítulo 17, Keynes detalhou os determinantes do retorno esperado dos diferentes ativos no longo prazo a partir das propriedades essenciais do juro e da moeda. É nele que Keynes descreveu as especificidades do dinheiro que o distingue dos demais ativos, demonstrando o porquê os volumes da produção e do emprego dependem mais da taxa monetária de juros do que de qualquer outra taxa própria de juros dos demais ativos, como trigo ou habitações.

Para tal, elencou quatro atributos que os diversos tipos de ativos possuem em diferentes graus. O primeiro atributo é o rendimento do próprio ativo ( $q$ ), associado às rendas geradas por ele. O segundo é o custo de manutenção ( $c$ ), relevante no caso de ativos reais que precisam receber manutenção e/ou que precisam ser estocados ou, no caso de instrumentos financeiros guardados e/ou administrados por gestores profissionais, que cobram taxas pelos seus serviços. O terceiro é o ganho ou perda de arbitragem gerado pela variação no preço do ativo ( $a$ ). Por fim, o último é o prêmio de liquidez  $l$ , que os agentes estão dispostos a pagar pela segurança proporcionada pelo poder de liquidar imediatamente o ativo caso necessário.

Ao passo que os demais ativos, no geral, possuem rendimentos maiores que o custo de manutenção e esse maior que o prêmio de liquidez, no caso da moeda há um rendimento nulo, custo de manutenção insignificante e um prêmio de liquidez muito relevante. Isso ocorre porque a moeda é o único ativo perfeitamente líquido por excelência, uma vez que já se encontra convertido em si mesmo.

Nas economias capitalistas, monetárias por definição, as decisões de produção envolvem um horizonte, que além de longo em termos de tempo, também é incerto. As expectativas sobre os possíveis retornos dos investimentos não passam de conjecturas, ou seja, o futuro não pode ser previsto por cálculos probabilísticos, havendo forte característica subjetiva nas tomadas de decisão (AMADO, 2000).

Dada a incerteza sobre o futuro, então os tomadores de decisão precisam de proteção contra eventos imprevistos e não especificáveis que possam ocorrer e que tenham o potencial de afetar a sua situação econômico-financeira (CARVALHO, 2015, p. 20).

Dessa maneira, sendo a moeda o ativo mais líquido e seguro, ela passa a ter importância fundamental como garantia contra a incerteza (DAVIDSON, 2006, p. 463). Já segundo Mollo (1998), em Keynes:

“A moeda reduz a incerteza no sentido de aproximar, via contratos monetários, o futuro do presente, e articula, por meio destes contratos, não apenas os agentes e processos descentralizados, mas ainda o passado, o presente e o futuro (Mollo, 1998, p.12)

Como a moeda é o instrumento no qual todas as obrigações contratuais são especificadas e liquidadas, então ela é poder de compra na forma geral, tornando-se, assim, o seguro universal contra eventos adversos, principalmente no caso em que

os tomadores de decisão possuem dívidas que os obrigam a fazer uma série de pagamentos contratuais agora e no futuro.

Nesse contexto, a posse de moeda funciona como um “tranquilizante” contra as limitações nas quais qualquer previsão sobre o resultado futuro de decisões tomadas no presente é feita. Segundo, Carvalho (1992):

Deter riqueza monetária permite aproveitar imediatamente as melhores chances que aparecem de multiplica-la. Por sua liquidez, a riqueza monetária está defendida contra flutuações de demanda que afligem mercadorias ou ativos específicos, conferindo agilidade ao seu detentor em face de mudanças inesperadas de contexto. (Cardim, 1992, p. 171).

As implicações da preferência pela liquidez na questão do desemprego decorrem das duas especificidades da moeda em relação aos demais ativos: elasticidade de produção igual a zero e elasticidade de substituição igual, ou quase igual a zero.

A primeira característica, implica que a resposta do volume de mão de obra mobilizada para a produção de moeda em face de um aumento da quantidade de trabalho que uma unidade da mesma dá direito a comprar é nula quando se trata de moeda inconvertível. Segundo a síntese de Amado (2000, p. 72) “os empresários não conseguirão ampliar a oferta dessa mercadoria simplesmente empregando mais trabalhadores”. No caso de uma moeda atrelada a algum padrão metálico, a elasticidade é negligenciável ou irrelevante.

A segunda característica define que o aumento do valor de troca da moeda não gera motivação ou tendência à sua substituição. Sendo uma das características da moeda o fato de não ser produzida intermédio do trabalho, então desvios de recursos financeiros da economia real para a segurança da liquidez da moeda implica desemprego.

Esta característica também tem consequências importantes ao definir que o aumento do valor de troca da moeda não gera motivação ou tendência à sua substituição. De acordo com Keynes (1936, p. 209): “a moeda constitui um poço sem fundo para o poder de compra quando sua procura cresce, visto não haver um valor acima do qual essa demanda é desviada para outras coisas”

Portanto, o efeito geral de uma economia monetária de produção é a redução da demanda por bens de capital em momentos de incerteza em paralelo a uma corrida para a liquidez da moeda, o que acarreta, por um lado, em deficiência da demanda

efetiva e adiamento de investimentos e, por outro, em desemprego involuntário. Conforme Carvalho (1992, p. 180), “se a incerteza leva os agentes a decidir reter riqueza em forma monetária ao invés de ativos reprodutíveis, o emprego que é perdido na produção destes últimos não é recuperável na produção de dinheiro”.

### 3.1.1 O papel do Estado em Keynes

Como vimos, para os ortodoxos a aceitação da Lei de Say implica neutralidade da moeda, que não é capaz de afetar a produção real. Além disso, tentativas de ampliação de estímulo estatal à economia são as causas da inflação dada a aceitação da TQM. Portanto, a única função do governo para os ortodoxos é controlar a inflação. Retira-se, do ponto de vista teórico, o poder monetário do Estado.

Soma-se a isso a consideração dos ortodoxos atuais de que os mercados sabem mais que o governo porque podem antecipar probabilisticamente o futuro, tal conclusão se torna especialmente mais forte nas abordagens baseadas nas expectativas racionais.

Já para Keynes e os pós-keynesianos, as conclusões da ortodoxia sobre o emprego não são válidas. O pleno emprego não é garantido porque nas economias capitalistas, cuja moeda possui papel central, predomina a incerteza, que inibe investimento e então mais ainda a produção e o emprego.

Se para Keynes o mercado sozinho não é capaz de levar a economia ao pleno emprego, isso não basta, porém, para legitimar a ação do Estado como indutor do pleno emprego. A grande questão é: o pleno emprego era considerado desejável para Keynes?

A resposta de Keynes pode ser encontrada mesmo antes dele ter escrito a Teoria Geral, em um folheto que escreveu com Hubert Henderson, em 1929, intitulado *Can Looyd George do it?*

The whole of the labour of the unemployed is available to increase the national wealth. It is crazy to believe that we shall ruin ourselves financially by trying to find means for using it and that " Safety First" lies in continuing to maintain men in idleness. It is precisely with our unemployed productive resources that we shall make the new investments (Keynes, 1929, p. 38)

Portanto, para Keynes, o desemprego é considerado um desperdício inadmissível da nossa capacidade de elevar a riqueza da nação. Mais que isso,

considera que o governo deve realizar intervenções para além dos benefícios pagos aos desempregados, sendo a geração de empregos uma rede de segurança superior às transferências de renda sem contrapartida de trabalho. Para tal, o Estado “deveria fazer tudo o que poderia ser feito humanamente” e o desemprego reduzido “para o nível que dos tempos de guerra, isto é, menos de um por cento das pessoas desempregadas”.

Fica claro então que diante da instabilidade endógena das economias capitalistas, Keynes passou a dar papel fundamental para a política econômica, em especial, para política fiscal na determinação do nível de emprego, defendendo que o governo deveria se esforçar em reduzir o grau de incerteza entre os agentes econômicos para estabilizar o nível de demanda e, por consequência, o emprego. O Estado, portanto, passa a ser um ator econômico fundamental.

Nesta situação, o governo precisa intervir para garantir o investimento e a geração multiplicada de renda e empregos. A incerteza permanece, mas como o governo não tem – ou não deveria ter – o objetivo final de lucro, abre-se a possibilidade de uma visão longa e a ênfase na resolução dos problemas econômicos fundamentais da sociedade, que para Keynes eram dois: o primeiro, que já apontamos, a incapacidade de garantir o pleno emprego, o segundo, a desigualdade arbitrária da distribuição de renda e riqueza:

Os principais defeitos da sociedade econômica em que vivemos são a sua incapacidade para proporcionar o pleno emprego e a sua arbitrária e desigual distribuição da riqueza e das rendas. A relação da teoria anteriormente exposta com o primeiro defeito é óbvia. Mas há também dois pontos importantes em que ela é relevante para o segundo (Keynes, 1936, p.339).

No que se refere à desigualdade, Keynes recomendou um planejamento tributário que a reduzisse. Citou o exemplo dos tributos diretos como um elemento redutor das desigualdades, porém, ressaltou que deve ser bem elaborado, pois se excessivo, pode tornar vantajosa a evasão de divisas. Neste sentido, destacou sua preferência pelos impostos incidentes sobre heranças, já que, para ele, certas justificativas morais para a desigualdade de rendimento não seriam válidas para às transmissões sucessórias (Keynes, 1936, p. 340).

Keynes destacou que muito mais fundamental que a tributação progressiva no combate às desigualdades injustificadas, estava a determinação da taxa de juros.

Para ele, deveria ser reduzida o suficiente para o nível que correspondesse ao ponto da curva da eficiência marginal do capital em que há pleno emprego.

Há, contudo, um segundo aspecto do nosso argumento cujas consequências são muito mais importantes para o futuro das desigualdades de riqueza, a saber, a nossa teoria da taxa de juros. A justificativa de uma taxa de juros moderadamente elevada foi encontrada, até aqui, na necessidade de proporcionar estímulo suficiente à poupança. Demonstramos, porém, que a extensão da poupança efetiva é rigorosamente determinada pelo montante de investimento, e que este montante cresce por efeito de uma taxa de juros baixa, desde que não tentemos levá-lo por esse caminho além do nível que corresponde ao pleno emprego. Assim sendo, o que mais nos convém é reduzir a taxa de juros até o nível em que, em relação à curva da eficiência marginal do capital, se realize o pleno emprego (Keynes, 1936, p. 342).

A política fiscal deveria ser voltada a garantir não só a complementação de demanda efetiva necessária ao pleno emprego no curto prazo mais, também, à sinalização de que haverá demanda suficiente no futuro e um ambiente propício para a validação dos investimentos passados.

Importante destacar que Keynes não estava defendendo algo próximo de uma espécie de socialismo de Estado, mas sim intervenções estatais direcionadas no sentido de aumentar e suplementar o incentivo a investir, sendo indesejável a posse dos meios de produção pelo Estado. Além disso, argumentou que “é na determinação do volume e não da direção do emprego efetivo que o sistema atual falha”.

As intervenções, portanto, devem ser cirúrgicas, no sentido do Estado complementar a falta de demanda ou de incentivos do mercado privado, sem concorrer ou substituir o mesmo. Em momentos de incerteza crescente, deveria elevar a liquidez e criar incentivos financeiros para dirigir investimentos em projetos de benefício social. Nos casos de desigualdades moralmente injustificáveis, limitar ganhos via tributação, principalmente os impostos sobre herança.

Tais conclusões de Keynes sobre o tipo específico de intervenção do Estado na geração de empregos, conforme veremos no capítulo sobre os fundamentos do empregador de última instância, são fundamentais para a determinação do tipo de emprego objetivado pelos principais proponentes deste tipo de programa na atualidade: setores que não concorram com o mercado privado. Nesta tese, não concordamos com esse tipo de limitação, conforme explicaremos em capítulo futuro.

### 3.2 MARX: POR QUE O CAPITALISMO CRIA E PRECISA DO DESEMPREGO?

Inicialmente, vamos apresentar a justificativa pela qual inserimos Marx no arcabouço que denominamos heterodoxo. Na sequência da seção, veremos a implicação disso para a questão do desemprego na abordagem marxista.

Pr, é importante destacar que Marx rompeu de maneira radical com a concepção ortodoxa ao estruturar uma teoria monetária calcada e derivada da sua teoria do valor trabalho. Isto porque, para Marx, o dinheiro nasce e se desenvolve em paralelo à produção de mercadorias (trabalhos humanos objetivados), já que em uma economia capitalista os trabalhos são realizados de forma privada – e aparentemente independentes – ao passo que há uma divisão do trabalho (produtores e tarefas) que é social. Tal contradição entre o caráter privado e o social do trabalho é resolvida na esfera das trocas, quando as mercadorias são vendidas.

Este processo de socialização dos trabalhos privados só pode se concretizar quando as mercadorias são convertidas em dinheiro, o que impõe uma complexa divisão social do trabalho. Não se trata mais de uma economia simples de escambo como querem os ortodoxos, sejam os antigos, sejam os atuais (MOLLO, 1991; (BRUNHOFF e FOLEY, 2006). Neste sentido, Germer (2005, p. 29) alega que:

A necessidade de converter mercadorias em algo que expressa o trabalho social que elas contêm, em oposição ao trabalho efetivamente aplicado em cada caso individual, apresenta-se como uma demanda pertencendo a uma lógica interna do sistema sem a qual não haveria forma de corrigir os inevitáveis desvios que são devidos à natureza anárquica da produção mercantil.

Esquemáticamente, nas economias capitalistas a repartição e a socialização dos trabalhos na esfera das trocas implicam na necessidade de abstração das características concretas para que as diversas mercadorias possam ser comparadas, revelando as suas substâncias. Portanto, a substância do valor é o trabalho abstrato. Já a grandeza do valor deriva do tempo de trabalho socialmente necessário à produção, que só pode ser definido no fim da circulação, pois nem todo o trabalho despendido na produção é socialmente validado. Impõe-se, por fim, a necessidade de um equivalente geral capaz de expressar o valor de troca – relativo por definição – que permita o confronto de todas as mercadorias no mercado, o dinheiro (MOLLO, 1991).

Dado o caráter do dinheiro como o representante universal da riqueza material, sendo transformado em qualquer espécie de mercadorias, Marx apontou que: “como ao dinheiro não se pode notar o que se transformou nele, converte-se tudo, mercadoria ou não, em dinheiro. Tudo se torna vendável e comprável.” (MARX, 1985, pg 112).

Além disso, vale destacar que na abordagem marxista, por decorrência da teoria do valor trabalho, não é o dinheiro que torna as mercadorias mensuráveis, é porque as mercadorias, como valores, são trabalhos materializados que podem ser comparadas entre si, podendo dessa forma medir seus valores através de um equivalente geral – o dinheiro (BRUNHOFF e FOLEY, 2006).

Tendo o caráter de validador social do trabalho privado que o dinheiro é fundamental na organização da sociedade. Assim ele é poder social que pode ser desejado para a apropriação privada. Dessa forma, Marx concluiu que o dinheiro, como encarnação diretamente social de todo trabalho humano, gera um impulso para entesourar que seria, por natureza, sem limite. Por conta disso, para Brunhoff e Foley (2006), há possibilidade de entesouramento movido pelo interesse de apropriação privada do poder social que o dinheiro tem, o que acarreta uma retenção que visa o poder social de controlar a riqueza gerada pelo trabalho. O dinheiro torna-se em si mesmo um objeto de desejo, capaz de ser apropriado e conservado individualmente ou, de acordo com Marx, “(...) **o poder social se torna o poder privado de pessoas privadas**” (*Capital I*, p. 132, grifo nosso).

Marx, nos Grundrisse, ainda alega que:

Agora, esse seu retirar de circulação e seu estocar aparecem como o objeto essencial da pulsão de enriquecimento e como o processo essencial do enriquecer. No ouro e prata possui a riqueza universal em sua forma pura, e quanto mais os acúmulo, tanto mais me aproprio da riqueza universal (...)

O acumular e estocar atingem seu máximo desenvolvimento nos bancos modernos (...) o estocar apresenta-se como pôr-em-segurança da riqueza em sua forma pura ante as vicissitudes do mundo exterior, forma na qual ela pode ser enterrada etc., em síntese, em uma relação inteiramente secreta com o indivíduo (Marx, 2011, p. 173).

Com o exposto, percebe-se que, em Marx, o dinheiro – que surge como resolução dialética da contradição privado-social do modo de produção capitalista – dado o seu caráter de equivalente geral socialmente aceito e expressão do poder social e político no comando do trabalho, passa a ser em si mesmo objeto de desejo,

o que rompe com a hipótese de irracionalidade do entesouramento de moeda que, por sua vez, sustenta a teoria monetária ortodoxa no que se refere à neutralidade da política monetária, condição necessária para a validade tanto da Lei de Say quanto da TQM. O desemprego dos fatores de produção passa a ser, portanto, a situação normal das economias capitalistas.

Entretanto, além da possibilidade de desemprego dada pela centralidade do dinheiro no esquema marxista, até mesmo nos momentos de normalidade, onde o dinheiro não precisa ser um refúgio, há possibilidade de desemprego.

Marx construiu uma análise crítica da problemática do emprego no modo de produção capitalista, que se assenta em duas ideias-chave, que se entrelaçam e se retroalimentam. A primeira é que na lei geral da acumulação de capital (livro 1, cap. XXIII), a concorrência intercapitalista requer a busca incessante pelo aumento da produtividade do trabalho, que por sua vez exige a recorrente introdução de inovação tecnológica. A segunda é que para a acumulação capitalista não ser contida por uma eventual escassez de trabalhadores ou por uma forte elevação salarial, o desenvolvimento do capitalismo providenciou o surgimento de um “exército industrial de reserva” (formado por desempregados, trabalhadores em domicílio e camponeses, que podem ser recrutados nos momentos de expansão econômica).

Assim, desemprego, salários próximos do nível de subsistência e pobreza deveriam ser entendidos como resultados inerentes da dinâmica daquele regime de acumulação de capital, que impõe um modo de funcionamento para o mercado de trabalho. Ademais, ele argumenta que a anarquia da produção, a desarticulação entre a oferta e o consumo de mercadorias e o caráter fictício da riqueza financeira conduzem o sistema a crises de superacumulação.

Portanto, ao fazer uma crítica contundente à “Lei de Say”, postulado segundo o qual a oferta agregada cria automaticamente uma demanda correspondente, Marx recusa a crença de que as forças de mercado tendem a propiciar o pleno emprego dos fatores produtivos numa economia fundada na livre concorrência, e mostra que o sistema tende a aumentar progressivamente a redundância do trabalho vivo (MAZZUCHELLI, 1985).

Em Marx, o lucro do empresário resulta da quantidade de trabalho não paga mediante a compra realizada pelo empresário de força-de-trabalho. Se a força de trabalho como mercadoria é medida pelo seu valor (custo de reprodução da força de

trabalho pelo nível socialmente necessário), ela gera excedente de valor além do seu próprio, e mais-valia, de onde sai o lucro.

Portanto, para ampliar o seu lucro, o empresário tem a opção de buscar aumentar a jornada de trabalho – extraindo assim maior parcela de mais-valia absoluta. Este tipo de expansão da taxa de lucro via taxa de mais-valia absoluta possui um limite biológico e político, seja por conta da capacidade física que o trabalhador aguenta trabalhar, seja pela resistência política da classe trabalhadora que impõe algum teto legal de jornada horária semanal.

Porém, efeito de expansão da taxa de lucro similar pode ser obtido se o empresário conseguir desenvolver novas tecnologias que permitam ganhos de produtividade – no sentido de produzir mais usando menos trabalhadores – e, conseqüentemente, obtendo a possibilidade temporária de redução dos custos de produção e preço das suas mercadorias, o que o faria se tornar mais competitivo em comparação aos seus concorrentes e conquistar maiores fatias do mercado. Trata-se de um processo de alteração da composição orgânica do capital.

Neste caso, a competição que empurra o capitalista a buscar substituir trabalhadores por máquinas gera a possibilidade de existência de uma superpopulação relativa, ou seja, um grupo de trabalhadores total ou parcialmente desocupados que se reúnem no chamado “exército industrial de reserva.”

Uma primeira observação neste sentido é que as causas do desemprego para Marx não são as máquinas ou o uso de determinadas tecnologias poupadoras de mão-de-obra, como pode parecer em uma leitura apressada, mas sim da própria dinâmica de competição e acumulação capitalista.

A segunda observação é acerca da possibilidade de que o gradativo aumento do investimento em capital constante, embora acarrete redução proporcional do capital variável, não necessariamente reduz o uso de trabalhadores em termos absolutos. Isto é, a partir da inserção de novas máquinas, há a possibilidade de o empresário passar a investir em âmbito absoluto mais que anteriormente e, até mesmo, aumentar o nível de empregos apesar da mudança na composição orgânica do capital. Segundo Marx:

Para absorver um número adicional de trabalhadores de uma dada grandeza (...) requer-se, antes de mais nada, uma acumulação acelerada do capital total em progressão crescente (...) A acumulação capitalista produz constantemente, e na proporção de sua energia e volume, uma população trabalhadora adicional relativamente excedente, isto é, excessiva para as

necessidades médias de valorização do capital, e portanto, supérflua (Marx, 2013, p. 705).

A formação dessa superpopulação relativa, o chamado “exército industrial de reserva”, cumpre função central no capitalismo do ponto de vista da disputa de classes, já que implica insegurança no emprego e torna muito mais fácil a tarefa de disciplinar politicamente o trabalhador:

Mas se uma população trabalhadora excedente é um produto necessário da acumulação ou do desenvolvimento da riqueza com base capitalista, essa superpopulação se converte, em contrapartida, em alavanca da acumulação capitalista, e até mesmo numa condição de existência do modo de produção capitalista. Ela constitui um exército industrial de reserva disponível, que pertence ao capital de maneira tão absoluta como se ele o tivesse criado por sua própria conta (Marx, 2013, p.707).

Com isso, disciplina-se as reivindicações da classe trabalhadora e os movimentos gerais dos salários se regulam pela extensão e contração do exército industrial de reserva, correspondentes às mudanças periódicas do ciclo industrial.

Grosso modo, os movimentos gerais do salário são regulados exclusivamente pela expansão e contração do exército industrial de reserva, que se regem, por sua vez, pela alternância periódica do ciclo industrial. Não se determinam, portanto, pelo movimento do número absoluto da população trabalhadora, mas pela proporção variável em que a classe trabalhadora se divide em exército ativo e exército de reserva, pelo aumento ou redução do tamanho relativo da superpopulação, pelo grau em que ela é ora absorvida, ora liberada (Marx, 2013, p. 712).

Conclui-se, portanto, que o desemprego é parte integrante do processo de acumulação capitalista. Não se trata de um defeito do capitalismo, mas sim de um elemento indispensável para a expansão do capital. O pleno emprego, para Marx, é, portanto, uma impossibilidade.

Entretanto, isso não significa, nas abordagens marxistas, que a classe trabalhadora não deva se organizar para lutar por melhores salários e um nível mais alto de emprego. Pelo contrário.

Há divergências, porém, sobre qual a forma de organização que a classe trabalhadora deve buscar para demandar mais empregos e melhores condições laborais. A grande questão é se há ou não disputa pelo Estado como um agente tático a ser disputado pela classe trabalhadora para esse objetivo.

Tais divergências giram em torno sobre qual é o papel do Estado na luta de classes e se ele deve ser disputado como instrumento tático em prol da melhora das condições da classe trabalhadora e assentamento de uma correlação mais favorável para os trabalhadores buscarem mudanças mais profundas.

A falta de convergência dos autores marxistas decorre, principalmente, da ausência de trabalhos definitivos sobre a questão do papel do Estado na economia na obra de Marx. O debate é melhor entendido pelas discussões entre Miliband e Poulantzas (Mollo, 2006).

Para Poulantzas (1971), se por um lado as funções do Estado vão na direção do interesse da classe dominante, de outro, o Estado tem autonomia relativa com relação às classes para cumprir este papel. Portanto, é um Estado de classe, mas não pode ser visto como mero instrumento da classe dominante. É o campo de batalha de frações de classes. Destaca-se que essa posição não pode ser confundida com a defesa de um socialismo de Estado, ou uma falsa esperança de revolução de cima para baixo (Mollo, 2006).

Já para Miliband (1973), o Estado é fundamental um braço da burguesia. Portanto, não está em disputa e é a luta de classes, sem intermediação, a tática adequada. Interessante, porém, é notar uma convergência importante nas abordagens. Para Miliband:

Poulantzas, não importa o que mais se possa dizer sobre seu trabalho, dirige a atenção para questões cuja importância central não apenas para, mas na análise marxista da política não pode ser suficientemente enfatizada. **O que ele se preocupa em reafirmar é que a esfera política não é, no marxismo clássico, o mero reflexo da esfera econômica, e que em relação ao Estado, a noção de “autonomia relativa” deste último é central, não apenas em relação a 'circunstâncias excepcionais', mas em todas as circunstâncias.** De fato, essa noção pode ser tomada como o ponto de partida da teoria política marxista (MILIBAND, 1973, tradução e grifos nossos).

Nesta tese iremos adotar uma abordagem mais próxima de Poulantzas, aceitando a ideia de autonomia relativa do Estado com relação às classes que permite, do ponto de vista teórico, esperar que se possa contar com o Estado e suas políticas para melhorar a condição dos trabalhadores ou sua posição na relação capital-trabalho, e é isso que justifica a defesa do desenvolvimentismo por alguns marxistas (Mollo, 2006; 2012).

Nossa posição, seguindo a abordagem da autonomia relativa do Estado, é economicamente justificável pois as observações históricas e empíricas sugerem que políticas econômicas que garantem maior quantidade de empregos tendem a ampliar o poder de barganha do trabalhador, aumentando o seu salário e inserindo-o melhor na relação capital-trabalho. Ao nosso ver, condições adversas para a classe trabalhadora não contribuem para mudanças sistêmicas desejadas.

Conclui-se, então, que a imposição da obrigação do Estado em se colocar como um empregador de última instância pode ser legitimada na concepção marxista dos que aceitam que, por um lado, há autonomia relativa no Estado a ser disputada e que a segurança da garantia de emprego permite que a classe trabalhadora não seja disciplinada pelo medo do desemprego e acumule forças para se organizar na direção de transformações mais profundas. Inclusive, se a gestão do programa for conduzida pelos próprios trabalhadores em um esquema de radicalização da democracia participativa, seria criado o embrião de um de senso de coletividade fundamental em uma época de exacerbação da ideologia neoliberal de que cada indivíduo é um empresário de si mesmo. Em Marx, é no trabalho que o ser social cria o seu mundo: “Os homens, desenvolvendo sua produção material e seu intercuro material, também transformam seu pensamento e os proutos do seu pensamento, ao transformar essa sua realidade” (MARX, 2019, p. 21).

### **4 CAPÍTULO 3: O ESTADO COMO EMPREGADOR DE ÚLTIMA INSTÂNCIA: FUNDAMENTOS TEÓRICOS SEMINAIS DE HYMAN MINSKY**

O presente capítulo fundamenta-se no pressuposto, derivado das abordagens heterodoxas da moeda, de que o desemprego involuntário é um problema macroeconômico endógeno das economias capitalistas<sup>19</sup>.

Ao passo que na perspectiva ortodoxa as economias capitalistas, quando livres de intervenções estatais, tendem ao pleno emprego e à estabilidade macroeconômica, a aceitação da perspectiva heterodoxa de que a moeda é desejável por si mesma e, portanto, que o seu entesouramento é recorrente e racional, conduz tanto à negação da lei de Say, quanto – por decorrência – à assunção da tendência inexorável das economias capitalistas ao desemprego, instabilidade e crises (MOLLO, 1998).

Aceitando-se a concepção heterodoxa de que o desemprego involuntário é a condição normal de funcionamento das economias capitalistas; que a moeda é endógena e não é neutra e que o Estado pode e deve agir na resolução do problema do desemprego, este capítulo apresenta os fundamentos teóricos e históricos da proposta de atuação do Estado como um empregador de última instância, base para a formulação operacional dos Programas de Garantia de Empregos (PGE).

#### **4.1 ORIGEM TEÓRICA E HISTÓRICA DA CONCEPÇÃO DO ESTADO COMO O EMPREGADOR DE ÚLTIMA INSTÂNCIA EM MINSKY**

A premissa dos Programas de Garantia de Empregos (PGE), seguindo a tradição heterodoxa apresentada no primeiro capítulo, é que o desemprego involuntário é um problema macroeconômico estrutural das economias capitalistas. Tal problema, como veremos, é agravado nas economias periféricas, dada a forte presença de subempregos, que recorrentemente mascaram os altos índices de desemprego.

A solução proposta nesta tese é a de atuação do Estado como um empregador de última instância. A possibilidade de financiamento é decorrente de uma segunda premissa, derivada do arcabouço macroeconômico da Teoria Monetária Moderna: Estados monetariamente soberanos não possuem as restrições financeiras

---

<sup>19</sup> Conforme demonstrado no capítulo 1 desta tese.

convencionais dos demais agentes, usuários de moeda estatal, para gastos em moeda doméstica, conforme iremos detalhar em seção específica.

Obviamente, a ausência de restrições financeiras convencionais para a implementação do programa não implica ausência de toda e qualquer restrição, muito pelo contrário. As restrições são muitas, desde as ligadas à capacidade produtiva da economia na oferta de bens e serviços em moeda doméstica; restrições de balanço de pagamentos, especialmente importante no caso de países periféricos como o Brasil; passando pelas possíveis obstruções de ordem institucional e legal e, por fim, chegando nas dificuldades de ordem política e ideológica.

Feitas as considerações iniciais, vamos às origens e fundamentações teóricas que embasam a necessidade do Estado atuando como um empregador de última instância.

A proposta seminal que fundamenta os Programas de Garantia de Empregos (PGE) foi desenvolvida por Hyman P. Minsky, em 1965, no seu artigo *“The Role of Employment Policy”*. De acordo com Minsky (1965):

(...) a maneira de acabar com a maior parcela da pobreza é gerar empregos com renda adequada para as pessoas em situação de pobreza. Algumas melhorias nos pagamentos de transferências, como subsídios para crianças e assistência médica para todos os que não têm recursos, ajudariam; mas a abordagem básica deve ser **fornecer empregos para todos os que desejam e são capazes de trabalhar, assumindo suas habilidades como estão**. Uma vez que o pleno emprego seja alcançado, o segundo passo é gerar programas para atualizar os trabalhadores (MINSKY 1965, p.1. Tradução e grifos nossos).

No artigo, Minsky (1965) elaborou uma crítica contundente às insuficiências da *“war on poverty”*, que é como ficou *popularizado o Economic Opportunity Act of 1964*, legislação aprovada em 1964 pelo Congresso americano decorrente das diretrizes e princípios explicitados no conhecido discurso do presidente dos Estados Unidos Lyndon B. Johnson, em 8 de janeiro de 1964<sup>20</sup>.

Naquele período, a pobreza dos EUA atingia, aproximadamente, 20% das pessoas se encontravam em situação de pobreza e a sociedade demandava respostas enfáticas. Johnson, em histórico discurso, identificou a causa da pobreza não como problemas individuais ou falhas morais, mas sim como uma questão social

---

<sup>20</sup> <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/annual-message-the-congress-the-state-the-union-25>

(BURKHAUSER R. V et al, 2019). Foi neste contexto que o Congresso dos Estados Unidos aprovou o *Economic Opportunity Act*, que apresentava o seguinte diagnóstico:

Embora o bem-estar econômico e a prosperidade dos Estados tenham progredido a um nível superior a qualquer outro alcançado na história mundial, e embora esses benefícios sejam amplamente compartilhados por toda a Nação, a pobreza continua a ser o destino de um número substancial dos nossos cidadãos. **Os Estados Unidos podem alcançar seu pleno potencial econômico e social como nação somente se cada indivíduo tiver a oportunidade de contribuir com toda a extensão de suas capacidades e de participar do funcionamento de nossa sociedade.** É, portanto, dever da política dos Estados Unidos eliminar o paradoxo da pobreza em meio à abundância, abrindo a todos a oportunidade de educação e treinamento; a oportunidade de trabalhar e a oportunidade de viver com decência e dignidade. O propósito desta Lei é fortalecer, complementar e coordenar os esforços em prol dessa política (Johnson, 1964, tradução e grifos nossos).

A legislação aprovada criou o *Office of Economic Opportunity* (OEO) que, dentre outros, forneceu recursos para a formação profissional e criou o *Job Corps* para treinar jovens em serviços de conservação<sup>21</sup>.

O foco da medida, em parte contraditório com o próprio diagnóstico do presidente Johnson de que o problema da pobreza era social e não individual, foi qualificar as pessoas mais pobres, especialmente os jovens, para o mercado de trabalho, ao invés de garantir a geração direta de empregos, como foi o caso dos programas criados no âmbito do *New Deal*, como o *Works Progress Administration* (WPA), *Civilian Conservation Corps* (CCC) e o *National Youth Administration* (NYA) (MINSKY, 1986).

Por conta desta insuficiência, Minsky (1965) alegou que a guerra contra a pobreza era uma tentativa de resposta conservadora a um antigo desafio colocado pelos radicais – provavelmente se referindo aos marxistas – de que o capitalismo, necessariamente, gera pobreza em meio à abundância. A caracterização da guerra contra a pobreza como uma solução conservadora, segundo o autor, decorre da sua essência: “mudar as pessoas, e não a economia” (MINSKY, 1965, p.1, tradução nossa).

Para Minsky (1965), a ênfase da guerra contra a pobreza na requalificação laboral, ao invés da garantia e geração de empregos, era insuficiente pois, na melhor das hipóteses, poderia dar aos pobres melhores condições de disputarem os escassos empregos existentes, já que a demanda por trabalhadores continuaria

---

<sup>21</sup> [http://encyclopedia.federalism.org/index.php/Economic\\_Opportunity\\_Act\\_of\\_1964](http://encyclopedia.federalism.org/index.php/Economic_Opportunity_Act_of_1964)

insuficiente para acomodar a oferta de trabalho e, portanto, o desemprego involuntário continuaria a existir. Minsky então foi enfático: “um ingrediente necessário de qualquer guerra contra a pobreza é um programa de criação de empregos” (Minsky 1965, p. 1, tradução nossa).

É importante observar que, para Minsky (1965), garantir empregos para todos os que desejam e são capazes de trabalhar, independente de suas habilidades, não dispensava a necessidade de o Estado criar programas para atualizar profissionalmente os trabalhadores. Aspecto, inclusive, que é um pilar dos atuais programas de garantia de empregos.

Os aspectos teóricos e operacionais modernos dos PGE, inspirados na proposição seminal de Minsky (1965) foram estabelecidos pelo próprio Minsky (1986) e, posteriormente, detalhados por Mosler (1997); Wray (1997, 1998), Kaboub (2007), Mitchell e Muysken (2008) e Tcherneva (2018). As análises teóricas, empíricas e institucionais sobre a Garantia de Empregos serão exploradas no último capítulo desta tese.

Se do ponto de vista histórico o Estado como Empregador de Última instância surge na obra de Minsky como uma contingência historicamente determinada, sua estruturação teórica é uma decorrência lógica da hipótese da instabilidade financeira (HIF), cujos trabalhos seminais são do próprio Minsky (1975, 1986).

A hipótese da instabilidade financeira de Minsky pode ser considerada um complemento ou uma continuidade para a teoria do emprego de Keynes. Na Teoria Geral de Keynes é a instabilidade do investimento privado<sup>22</sup>, condicionada pela preferência pela liquidez dado o papel central da moeda, o determinante fundamental da possibilidade de insuficiência de demanda efetiva e, portanto, do desemprego.

Contudo, Keynes não estabeleceu uma teoria completa para explicar como as mudanças, recorrentemente abruptas, na preferência pela liquidez dos agentes são determinadas endogenamente e causam as reversões cíclicas que marcam a história do capitalismo, em especial na sua forma atual, dominada pelas finanças.

É justamente nesta incompletude que reside uma das principais contribuições de Minsky para a teoria pós-keynesiana: o detalhamento dos mecanismos financeiros endógenos ao funcionamento das economias monetárias de produção que geram a instabilidade cíclica e os pontos de reversão. A concepção que fundamenta o

---

<sup>22</sup> O consumo é, na abordagem da Teoria Geral, subordinado principalmente às variações na renda da economia, não sendo, portanto, a causa das suas próprias flutuações.

pensamento de Minsky é a de uma economia capitalista onde Wall Street – ou seja, o mundo das finanças e da especulação – é um fato (MOLLO, 1988).

Se na Teoria Geral Keynes expôs duas falhas fundamentais do capitalismo, o desemprego crônico e a desigualdade excessiva, Minsky adicionou uma terceira: a instabilidade como resultado endógeno do capitalismo em sua especificidade dominada pelas finanças.

Segundo Lourenço (2006,) apesar de Minsky concordar com Keynes sobre a determinação da renda e do nível de emprego pelo princípio da demanda efetiva, bem como em relação ao papel central do investimento nessa determinação, Minsky propõe-se a estabelecer uma nova interpretação acerca do investimento, de inspiração keynesiana, mas com maior ênfase sobre seus determinantes de caráter financeiro.

Para o próprio Minsky (1986, p.193), “os fundamentos da teoria da instabilidade financeira podem ser derivados da Teoria Geral de Keynes, da descrição de Irving Fisher sobre a deflação de ativos e os trabalhos de Henri Simons”.

No que se refere especificamente às influências da Teoria Geral, merecem destaques dois pilares fundamentais. Em primeiro lugar, a exposição do capítulo 12, que demonstra que as decisões de investir são tomadas em ambiente de incerteza e, portanto, são inerentemente instáveis. O segundo pilar é a abordagem do capítulo 17 da Teoria Geral, que sintetiza o padrão de decisão dos agentes na escolha entre ativos de capital e financeiros (PAPADIMITRIOU E WRAY, 2008).

Ao passo que no capítulo 11 da Teoria Geral, Keynes demonstrou que o investimento depende da relação entre a taxa de juros e a curva da eficiência marginal do capital, sendo esta última condicionada pela relação entre o preço de oferta de um ativo de capital e do seu rendimento prospectivo, no capítulo 12 – que nos interessa em particular para a compreensão do arcabouço minskyano – foram detalhados os fatores que influenciam especificamente a prospecção dos rendimentos dos ativos de capital.

Para a projeção dos rendimentos dos ativos de capital, Keynes separou dois blocos de determinantes, os já existentes no presente, que são “mais ou menos conhecidos”, e os fatos futuros que dependem do grau de confiança. No primeiro bloco, Keynes mencionou:

- (i) O estoque existente dos vários tipos de bens de capital e dos bens de capital em geral
- (ii) A intensidade da demanda corrente por parte dos consumidores

No segundo bloco, que Keynes definiu como estado da expectativa psicológica ou estado da expectativa de longo prazo, estão elencados:

- (i) Expectativas sobre as variações dos tipos e quantidades do estoque de bens de capital
- (ii) Expectativas sobre as preferências dos consumidores
- (iii) A intensidade da demanda efetiva nos diversos períodos ao longo da vida do investimento
- (iv) As variações da unidade de salário

Keynes destaca que o estado da expectativa de longo prazo depende da confiança com que se fazem os prognósticos, ou seja, “da maior ou menor convicção com que encaramos a eventualidade de o nosso melhor prognóstico se revelar redondamente falso” (Keynes, 1936, p.133). Além disso, Keynes apontou dois aspectos centrais para a instabilidade dos investimentos: a especulação e a natureza humana.

O primeiro, a instabilidade devido à especulação – um dos eixos centrais da abordagem de Minsky – descreve como que as decisões de investimentos em um mundo dominado pelas finanças são tomadas muito mais com base em apostas sobre a direção da psicologia de massas do que com fundamentos técnicos, materiais e objetivos sobre o empreendimento formulados por profissionais da área. Daí a sua famosa analogia entre as decisões de investimentos e um concurso de beleza organizado pelos jornais, onde os participantes têm de escolher os rostos mais belos, sendo o prêmio concedido ao que mais se aproximar da média das preferências.

Nestas circunstâncias, os agentes não escolhem os rostos que consideram pessoalmente mais belos, mas sim os que eles supõem que as outras pessoas consideram mais bonitos. A aposta é sobre antecipar a opinião geral, pouco importando análises propriamente técnicas.

A partir disso, Keynes conclui que quando o desenvolvimento do capital de um país passa a ser determinado desta forma, ou seja, “um subproduto das atividades de um cassino, a obra sairá, provavelmente, torta” (Keynes, 1936, p. 142).

O segundo aspecto é a instabilidade decorrente de uma característica da natureza humana que, segundo Keynes (1936, p. 144), “faz com que grande parte das nossas atividades positivas dependa mais do otimismo espontâneo do que de uma esperança matemática, seja ela moral, hedonista ou econômica”. Neste sentido, outra ótima analogia no capítulo é a comparação entre a decisão de investimentos de muito longo prazo e o espírito animal com uma expedição ao Polo Sul:

Provavelmente a maior parte das nossas decisões de fazer algo positivo, cujo efeito final necessita de certo prazo para se produzir, deva ser considerada a manifestação do nosso entusiasmo — como um **instinto espontâneo de agir, em vez de não fazer nada —, e não o resultado de uma média ponderada de lucros quantitativos multiplicados pelas probabilidades quantitativas**. O empreendedor procura convencer a si próprio de que a principal força motriz da sua atividade reside nas afirmações de seu propósito, por mais ingênuas e sinceras que possam ser. Basta que o empreendimento seja um pouco maior que uma expedição ao Pólo Sul para ser baseado no cálculo exato dos lucros futuros. Dessa maneira, ao se arrefecer o entusiasmo, e ao vacilar o otimismo espontâneo, ficamos na dependência apenas da previsão matemática e aí o empreendimento desfalece e morre — embora o temor da perda seja tão desprovido de base lógica como eram antes as esperanças de ganhar (Keynes, 1936, p. 145).

Por fim, o capítulo 12 da Teoria Geral traz o que podemos considerar como o embrião teórico de mais uma categoria central para o arcabouço teórico de Minsky (1986), o *big government*. No final da argumentação sobre os determinantes incertos e instáveis do estado de expectativa de longo prazo, seja pela especulação, seja pela natureza humana, Keynes apontou a centralidade ao papel do Estado na organização deste mundo caótico.

São duas as possibilidades de atuação do Estado, indireta e direta. Indiretamente, a atuação se daria via taxa de juros. Contudo, Keynes se posicionou de forma cética sobre o potencial de resolução do problema pela mera boa gestão monetária. Ao invés disso, revelou explícita preferência pela atuação direta do Estado na gestão dos investimentos:

Da minha parte sou, presentemente, algo cético quanto ao êxito de uma política meramente monetária orientada no sentido de exercer influência sobre a taxa de juros. Encontrando-se o Estado em situação de poder calcular a eficiência marginal dos bens de capital a longo prazo e **com base nos interesses gerais da comunidade, espero vê-lo assumir uma**

**responsabilidade cada vez maior na organização direta dos investimentos**, ainda mais considerando-se que, provavelmente, as flutuações na estimativa do mercado da eficiência marginal dos diversos tipos de capital, calculada na forma descrita antes, serão demasiado grandes para que se possa compensá-las por meio de mudanças viáveis na taxa de juros (Keynes, 1936, p. 147).

Um segundo pilar fundamental para a HIF é o arcabouço apresentado no capítulo 17 da Teoria Geral. Nele, Keynes detalhou os determinantes do retorno esperado dos diferentes ativos no longo prazo a partir das propriedades essenciais do juro e da moeda.

Se na Teoria Geral, a taxa de juro sobre o dinheiro representa um papel singular na fixação do limite ao volume de emprego, já que estabelece o nível de referência mínimo a ser alcançado pela eficiência marginal de um bem de capital para este ser economicamente viável, é no capítulo 17 que Keynes descreveu as especificidades do dinheiro que o distingue dos demais ativos, demonstrando o porquê os volumes da produção e do emprego dependem mais da taxa monetária de juros do que de qualquer outra taxa própria de juros dos demais ativos, como trigo ou habitações.

Para tal, elencou quatro atributos que os diversos tipos de ativos possuem em diferentes graus. O primeiro atributo é o rendimento do próprio ativo ( $q$ ), associado às rendas geradas por ele. O segundo é o custo de manutenção ( $c$ ), relevante no caso de ativos reais que precisam receber manutenção e/ou que precisam ser estocados ou, no caso de instrumentos financeiros guardados e/ou administrados por gestores profissionais, que cobram taxas pelos seus serviços. O terceiro é o ganho ou perda de arbitragem gerado pela variação no preço do ativo ( $a$ ). Por fim, o último é o prêmio de liquidez  $l$ , que os agentes estão dispostos a pagar pela segurança proporcionada pelo poder de liquidar imediatamente o ativo caso necessário.

Ao passo que os demais ativos, no geral, possuem rendimentos maiores que o custo de manutenção e esse maior que o prêmio de liquidez, no caso da moeda há um rendimento nulo, custo de manutenção insignificante e um prêmio de liquidez muito relevante. Isso ocorre porque a moeda é o único ativo perfeitamente líquido por excelência, uma vez que já se encontra convertido em si mesmo<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> Tais especificidades da moeda em relação a todos os demais ativos, segundo Keynes (1936), decorrem de duas características principais. A primeira característica é a moeda ter uma elasticidade de produção igual a zero, seja no curto ou no longo prazo. Isso quer dizer que a resposta

Sabendo que se em momentos de grande incerteza, a liquidez é um atributo mais valorizado que os outros fatores (a, q e c), quanto mais líquido for o ativo, maior a demanda pela retenção do mesmo. Como a moeda é o ativo mais líquido de todos, a sua demanda aumenta durante as turbulências, já que sua posse proporciona total flexibilidade aos agentes na administração de suas carteiras.

Portanto, o efeito geral de uma economia monetária de produção é a redução da demanda por bens de capital em momentos de incerteza em paralelo a uma corrida para a liquidez da moeda, o que acarreta por um lado em deficiência da demanda efetiva e adiamento de investimentos e, por outro, em desemprego involuntário.

Já os ativos reais se tornam mais atrativos durante períodos de estabilidade financeira, justamente quando o valor da liquidez tende a cair e, com ela, os juros e os ganhos de arbitragem que remuneram os rentistas e especuladores de uma economia.

A combinação da instabilidade inerente das decisões relacionadas aos investimentos dada pela incerteza com a segurança proporcionada pela liquidez da moeda fornece uma teoria do ciclo de investimentos, no qual Minsky adicionou uma teoria financeira do investimento. Neste sentido, Minsky deu centralidade a instabilidade decorrente das formas de financiamento dos investimentos, o que pode ser caracterizado como uma continuidade do trabalho iniciado por Keynes.

Feitas as considerações iniciais sobre os principais pilares que Minsky incorporou da Teoria Geral, podemos agora traçar uma síntese lógico-teórica da HIF.

No seu trabalho de 1975, Jonh Maynard Keynes, Minsky elaborou um dos fundamentos para a sua teoria do ciclo financeiro do investimento, o sistema de dois preços (MOLLO, 1988). Mais tarde, incorporou a equação de Kalecki sobre os determinantes dos lucros capitalistas no seu modelo. A combinação destes dois elementos é fundamental para a compreensão da HIF.

Sobre o sistema de dois preços, um é relativo ao produto corrente e outro aos ativos de longa duração. O primeiro alcança bens e serviços de consumo, bens de

---

do volume de mão de obra mobilizada para a produção de moeda em face de um aumento da quantidade de trabalho que uma unidade da mesma dá direito a comprar é nula quando se trata de moeda inconvertível. No caso de uma moeda atrelada a algum padrão metálico, a elasticidade é negligenciável ou irrelevante.

A segunda característica da moeda é a elasticidade de substituição igual ou próxima de zero. Isso significa que quando o seu valor de troca sobe não surge nenhuma tendência para a substituição por outro fator. Keynes afirma que essa característica faz com que a moeda seja “um poço sem fundo para o poder de compra quando a sua procura cresce”.

investimento e bens e serviços adquiridos pelo governo. É determinado pelo custo multiplicado pelo mark-up<sup>24</sup>. Já os preços dos ativos de longa duração seguem o tratamento exposto no capítulo 17 da Teoria Geral, portanto conjecturados e banhados por incerteza. De acordo com Minsky (1986, p. 196):

Portanto, um aspecto crucial da economia capitalista tem a ver com a existência de dois conjuntos de preços: um relacionado ao produto corrente e outro relacionado aos ativos produtivos existentes. Os preços dos bens que estão sendo correntemente produzidos e os dos ativos produtivos existentes dependem de diferentes variáveis, determinadas em distintos mercados; contudo eles são inter-relacionados, pois o investimento conquanto produção de novos ativos produtivos, naturalmente, faz parte da produção correntes.

Sendo assim, a natureza dual dos ativos reais – ao mesmo tempo, ativos geradores de rendas futuras e mercadorias produzidas no período corrente – implica em coexistência de ambos os sistemas na determinação do nível de investimento.

De um lado, o custo de produção, tecnologicamente determinado, somado ao mark-up estabeleceria o preço de oferta pelo qual um bem de capital é vendido no mercado de bens e serviços. De outro, o valor presente das rendas esperadas do ativo real determina o preço de demanda que os capitalistas aceitariam pagar por ele. Portanto, para que o investimento se realize, o preço de demanda deve ser maior que o preço de oferta do capital.

O início de um ciclo de expansão do investimento privado, no modelo de Minsky, é dado pela situação em que o preço de demanda dos ativos reais é superior ao preço que podem ser comprados (PAPADIMITRIOU E WRAY, 2012).

Para Mollo (1988) as determinações diferentes destes dois conjuntos de preços já fornecem por si mesmas a possibilidade de divergências entre eles e, portanto, desequilíbrios. Entretanto, Mollo (1988) destaca que a preocupação fundamental de Minsky não está neste tipo de desalinhamento, mas nas questões relativas às condições financeiras.

Ao sistema de dois preços, Minsky incorporou o modelo básico de Kalecki (1954), que descreve a relação causal entre o investimento privado e o lucro total de uma economia (Dalto et al, 2020). Em nota de rodapé, no capítulo sete do seu trabalho de 1986, Minsky reconhece, explicitamente, essa influência, além de mencionar que

---

<sup>24</sup> No caso de bens de investimento, inclui-se nos custos as despesas financeiras e as taxas de juros.

a relação estabelecida por Kalecki é a fundamental para as economias capitalistas sofisticadas:

Assim, a equação simples “lucros são iguais a investimentos” é a relação fundamental de uma teoria que tem por objetivo explicar a dinâmica de uma economia capitalista tecnologicamente sofisticada e financeiramente complexa, e, além disso, mostrar que é o investimento que força o excedente (Minsky, 1986, p. 159).

Podemos sintetizar o modelo da seguinte forma. O Produto Interno Bruto de uma economia (Y) é igual à soma do investimento (I) e consumo agregados (C), que pode ser decomposto em consumo dos trabalhadores (Cw) e consumo dos não assalariados (Cnw), mais o valor das compras governamentais de bens e serviços (G) e das exportações líquidas (X-M). Ou seja,

$$Y = Cw + Cnw + I + G + X - M \quad (1)$$

Esse mesmo produto é necessariamente igual às rendas dos fatores usados na sua produção (salários, aluguéis, juros e lucros). Podemos representar o produto como a soma das rendas disponíveis após o pagamento de impostos para os fatores de produção, divididas entre salários (W) e rendas não salariais (NW), somadas aos impostos pagos ao Governo (T). Assim, temos que:

$$Y = W + NW + T \quad (2)$$

Igualando as identidades, temos:

$$NW = I + Cnw + (G - T) + (X - M) - (W - Cw) \quad (3)$$

Kalecki assume que os trabalhadores gastam tudo que ganham, ou seja, que W é igual a Cw. Desta forma, a renda disponível não salarial (lucros, juros e aluguéis, descontados os impostos) é necessariamente igual aos gastos dos próprios capitalistas e rentistas (seus investimentos e consumo) acrescidos dos déficits governamentais e das exportações líquidas.

$$NW = I + Cnw + (G - T) + (X - M) \quad (4)$$

Já em uma economia fechada e sem governo, o conhecido resultado do arcabouço kaleckiano é de que os trabalhadores gastam tudo o que ganham e os capitalistas ganham tudo que gastam.

$$NW = I + Cnw \quad (5)$$

Kalecki (1954) apontou que, embora a igualdade acima não implicasse causalidade, seria possível atribuir direção causal dos gastos para os lucros. A justificativa é simples: capitalistas não decidem quanto receberão de lucro ao longo de um dado período, apenas decidem o quanto gastam para adquirir bens de investimento e de consumo. Segundo Kalecki (1954, p. 35 e 36):

O que significa essa equação? Quer dizer que os lucros em um dado período determinam o consumo e o investimento dos capitalistas? Ou o contrário? A resposta depende de qual dos itens estiver diretamente sujeito às decisões dos capitalistas. Ora, é claro que os capitalistas podem decidir consumir e investir mais num dado período que no precedente, mas não podem decidir ganhar mais. Portanto, são suas decisões quanto a investimento e consumo que determinam os lucros e não vice-versa.

Um resultado importante para a dinâmica dos lucros capitalistas é que o investimento realizado hoje é uma fonte de lucro que remunera o investimento feito no passado ao mesmo tempo que sinaliza se sua remuneração tende a ser assegurada no futuro (MINSKY, 1986).

A combinação do sistema de dois preços com a equação kaleckiana de determinação dos lucros implica que qualquer coisa que baixe as expectativas de lucratividade pode empurrar o preço da demanda do capital para níveis abaixo dos preços de oferta. Nesta situação, o investimento corrente cairia e empurraria os lucros de hoje abaixo do necessário para validar as expectativas passadas. As margens de segurança incluídas nos riscos de crédito podem se mostrar inadequadas, levando a uma série de revisões pessimistas.

Isso tem implicações importante para a dinâmica de preços dos ativos financeiros. Na alta, a expansão do investimento ocasiona uma forte tendência de alta dos preços no mercado de ações, uma vez que os dividendos distribuídos aos acionistas dependem diretamente dos lucros das empresas (DALTO ET AL, 2020).

Esse fato tende a alimentar ainda mais a expansão do investimento, uma vez que as empresas passam a contar com um mercado especialmente disposto a absorver novas emissões de cotas acionárias para o financiamento de investimentos.

Ao mesmo tempo, instituições financeiras aumentam as suas ofertas de créditos à medida que cai o risco do credor. Enquanto isso, as empresas e famílias hesitam cada vez menos antes de tomar empréstimos para aproveitar as oportunidades de comprar ativos em franca apreciação. A pergunta que resta é: até quando essa dinâmica aceleradora é sustentada?

No modelo de Kalecki, segundo Carvalho (1992, p. 208), a resposta é insatisfatória, já que ele dispensou tratamento perfunctório às variáveis financeiras, no sentido de que admitiu, de forma simplista, que a oferta de financiamento fosse infinitamente elástica para os capitalistas e completamente inelástica para os trabalhadores. Desta forma, uma vez adotado o plano de gastos pelos capitalistas, nada poderia impedir a realização dos lucros, não havendo maior espaço para variáveis financeiras. Minsky, porém, avança na questão com sua hipótese da instabilidade financeira.

## 4.2 A HIPÓTESE DA INSTABILIDADE FINANCEIRA

Minsky (1992) sintetizou a hipótese da instabilidade financeira por intermédio de dois teoremas. O primeiro é que a economia tem regimes de financiamento que a tornam estável (hedge), e os regimes de financiamento que a tornam instável (especulativo e ponzi). O segundo teorema é que ao longo de períodos de prosperidade prolongada a economia transita das relações financeiras que contribuem para um sistema estável para relações financeiras que contribuem para um sistema instável.

No regime de estabilidade, as expectativas de produtores e investidores são validadas. Neste momento, os investidores são cautelosos e asseguram-se que suas decisões financeiras garantam fluxos de caixa futuros suficientes para cobrir completamente as obrigações financeiras. Minsky caracterizou esta posição como hedge: o devedor consegue arcar com a totalidade de suas obrigações financeiras sem recorrer a novo endividamento.

Em um segundo momento, a manutenção da estabilidade e otimismo faz com que os agentes passem a subestimar a possibilidade da ocorrência de retrações

inesperadas de renda. É justamente a expansão econômica que induz a contratação e acesso a financiamentos cada vez mais arriscados. A menor aversão ao risco faz com que os agentes assumam posições em que seus fluxos de caixa sejam suficientes apenas para que os juros sejam pagos, ao passo que os bancos validam a demanda por crédito.

Minsky classificou a posição financeira em que o devedor realiza apenas pagamentos de juros sobre sua dívida mantendo estável o tamanho de seu passivo de finanças especulativas.

A continuação deste cenário implica em redução contínua do prêmio de liquidez e, conseqüentemente, do custo de obtenção de crédito, alimentando a demanda por ativos cada vez menos líquidos, gerando uma persistente tendência de inflação dos preços de ativos, que retroalimenta a própria demanda especulativa.

Na ausência de regulação e políticas contracíclicas uma bolha financeira acaba se formando. Detentores de ativos em apreciação têm agora a opção de refinar suas dívidas ainda que seus fluxos de caixa sejam insuficientes até mesmo para cobrir o pagamento de juros. Minsky classificou a posição financeira em que o devedor adiciona à sua dívida existente o valor de juros vencidos de finanças Ponzi. No caso de instituições em situação financeira de Ponzi a não obtenção de refinanciamento para as suas dívidas é fator suficiente para que se tornem insolventes (Minsky, 1986).

É este momento de reversão que justifica o segundo teorema que prevê que: “ao longo de períodos de prosperidade prolongada, a economia transita das relações financeiras que contribuem para um sistema estável para relações financeiras que contribuem para um sistema instável” (MINSKY, 1992, p. 319)

As economias capitalistas se tornam mais frágeis financeiramente na medida em que aumenta o número de instituições especulativas e ponzi. Sendo assim, para Minsky, as economias monetárias de produção não dependem de choques exógenos para que crises econômicas sejam desencadeadas, já que são justamente os momentos de estabilidade e crescimento econômico que alimentam o próprio processo de fragilização financeira (MINSKY, 1986; 1992).

Na ausência de intervenções estabilizadoras pelas autoridades econômicas, uma crise de deflação de preços financeiros teria início e terminaria na desalavancagem completa dos balanços patrimoniais privados (DALTO et al, 2020).

### 4.3 PROPOSTAS DE ESTABILIZAÇÃO EM MINSKY

Minsky demonstrou, especialmente nos capítulos 2 e 3 do *Stabilizing*, com base em evidências empíricas, que toda vez que a economia entra na situação de colapso descrita anteriormente, a demanda agregada, os lucros e os preços dos ativos são resgatados pela combinação de déficits orçamentários do governo com intervenções monetárias dos bancos centrais. Trata-se, além de uma constatação empírica e histórica, de uma comprovação da equação de determinação dos lucros de Kalecki para uma economia aberta, onde a política fiscal do governo é fundamental para garantir a renda dos capitalistas.

Sobre questão fiscal, destacamos o trecho abaixo do capítulo 2 do *Stabilizing* (Minsky, 1986, p. 37):

**O Estado Grande, com seu respectivo potencial de geração automática de déficits gigantescos, estabelece um piso elevado para a estabilização do nível da atividade econômica.** Além de importante, só por isso, esse piso é particularmente relevante num mundo em que há dívidas pessoais e empresariais, na medida em que lucros brutos e poupanças pessoais são essenciais para sua validação.

**Sem a emergência de um grande déficit governamental em 1975, a capacidade de rolagem de dívidas das pessoas físicas e jurídicas teria sido severamente comprometida.** Tal comprometimento, devido a um processo interativo cumulativo de queda em rendas e lucros, teria impelido a economia para a recessão. O impacto orçamentário setorial do Estado Grande, que sustenta a lucratividade do setor privado é o que impede essa ocorrência

Neste sentido, é importante compreender a especificidade da dívida pública mobiliária em moeda nacional para a sustentação do déficit que, segundo Minsky, é livre de risco de *default* – o que a torna distinta, portanto, de todas as demais dívidas da economia. Além disso, destaca que os títulos de renda fixa, não só são livres do risco de default, mas também transacionáveis em mercados secundários garantidos pelo FED, uma prerrogativa que não se estende a outras formas de dívidas. Bancos fragilizados em momento de crise adquirem títulos do governo para utilizá-los no futuro quando houver a recuperação. Com isso conclui: “A existência de uma dívida governamental grande e crescente serviu como um estabilizador significativo dos portfólios durante o ameaçador ano de 1975” (MINSKY, 1986, p. 42).

Apesar disso, Minsky reconheceu que alterações no nível geral de preços afetam sim seu valor real, algo que em países como o Brasil é mitigado pela emissão de títulos indexados à inflação, o que amplia a sua aceitação.

No que se refere ao prestador de última instância, ainda fazendo referência à crise de 1974-75, Minsky (1986) detalha os aspectos históricos e teóricos desta intervenção no capítulo 3 do *Stabilizing*. Sobre isso, Minsky (1986, p. 49) sintetiza que:

A intervenção do financiador de última instância impede que o valor dos ativos possuídos pelas instituições financeiras despenque tão rápido que a perda geral da liquidez ou uma ampla incapacidade de manter o valor nominal de seus depósitos e outras dívidas venha a ocorrer. Essas intervenções asseguram que as perdas sofridas pelos bancos e outras instituições, quando os valores de mercado de seus ativos caírem não serão repassadas aos depositantes do próprio banco. Desse modo, previne-se a amplificação das perdas.

Minsky se referiu ao Estado regulador da demanda agregada de uma economia como o *Big Government* (Governo Grande). Embora uma economia com um governo grande não esteja completamente livre dos efeitos desestabilizadores da alavancagem crescente de unidades financeiras privadas, que acompanha períodos de expansão econômica, eles seriam atenuados por intervenções macroeconômicas anticíclicas competentes.

Por meio da política fiscal, é possível que um governo compense a contração da demanda agregada ocasionada pelo colapso de uma estrutura financeira insustentavelmente frágil de modo direto, expandindo as suas próprias compras de bens e serviços, ou indireto, renunciando a suas receitas tributárias ou transferindo renda diretamente aos consumidores.

Por meio da política monetária convencional, o Governo pode influenciar o mercado de créditos, tornando mais ou menos custosa a obtenção de reservas para as instituições financeiras. Em situações de colapso do sistema financeiro sempre é possível que a autoridade monetária dê fim a uma corrida pela liquidez deflacionária, estabilizando os preços de todo e qualquer instrumento financeiro e restaurando a solvência de toda e qualquer instituição financeira cuja falência seja, por algum motivo, indesejada.

Mollo (1988) questiona a amplitude com que Minsky aceita a possibilidade de amortecimento do ciclo pela política monetária dos Bancos Centrais, seja pelas considerações sobre a possibilidade de uma não resposta da demanda por moeda a

uma maior oferta, seja pelo deslocamento da própria restrição monetária pela autoridade monetária, que no caso estaria empurrando, artificialmente para a frente, uma situação no qual o sistema criou mais valor que ele próprio é capaz de realizar. Desta forma, o que estaria acontecendo é um adiamento de uma crise de superacumulação, que continuaria se retroalimentando pela validação artificial.

Neste sentido, seguindo a abordagem de Mollo (2011)<sup>25</sup>, Minsky teria ignorado que, apesar do poder do Estado sobre as dinâmicas monetárias conceder mais espaço de validação artificial do capital fictício na esfera da circulação sem lastro em valor-trabalho, essa autonomia não seria ilimitada, pois haveria o risco de perda do reconhecimento social da moeda nesse processo, que acabaria, cedo ou tarde, por se manifestar em problemas como inflações e crises cambiais que mostram a fuga diante da moeda quando seu papel de equivalente-geral torna-se distorcido demais.

As críticas de Mollo (1988) são decorrentes da sua abordagem sobre o dinheiro, calcada na teoria do valor de Marx e, portanto, distinta da concepção pós-keynesiana da moeda. Em Marx, a moeda necessita de validação social e os descolamentos da expansão monetária da produção real de valor no setor produtivo tendem a se manifestar em crises de superacumulação de capital, conforme discutido nas especificidades da moeda em cada Escola heterodoxa no capítulo 1 desta tese.

De toda forma, mesmo para Minsky em suas hipóteses mais otimistas sobre os estabilizadores de renda e finanças fornecidos pelo “Estado Grande” e pelo prestador de última instância, o autor aceita que estes poderiam demorar a fazer efeito.

Além disso, vale destacar que no seu trabalho de 1986, *Stabilizing*, Minsky não acreditava que o processo de fragilidade financeira endógena poderia ser eliminado pela gestão das políticas fiscais e monetárias convencionais de sustentação da demanda agregada que, segundo ele, serviriam para evitar uma depressão, mas também desencadeariam tendências à inflação e desemprego.

Podemos adicionar o fato de que em momentos de reversões cíclicas abruptas e imprevisíveis, a elaboração de programas de investimentos públicos significativos exige mais tempo do que a sociedade estaria disposta a aceitar.

Portanto, a conclusão de Minsky (1986) – explicitada na parte 5 do seu livro, *Política* – foi que uma nova forma de estrutura institucional, que evitasse tanto os

---

<sup>25</sup> [https://anpec.org.br/revista/vol12/vol12n3p475\\_496.pdf](https://anpec.org.br/revista/vol12/vol12n3p475_496.pdf)

surtos de inflação e desemprego, quanto as possibilidades de uma grande depressão, deveria ser desenvolvida. Essa estrutura institucional foi estruturada em dois pilares:

- (i) Estado Grande e uma estratégia de garantia de empregos
- (ii) Reforma financeira que controlasse o poder de mercado

Destes dois pilares, nos interessa, em particular, a estratégia de empregos desenvolvida por Minsky, já que o segundo pilar referente às reformas financeiras – apesar de central na obra teórica do autor – foge do escopo deste trabalho.

Antes, vamos comentar os limites do Estado Grande apontados por Minsky. Para o autor, o capitalismo de Estado Grande, capaz de sustentar grandes déficits estabilizadores, teve sucesso no pós-guerra em abortar a deflação de ativos e sustentar os lucros. Contudo, Minsky (1986, p. 306) reconhece que depois de algum tempo esse mecanismo acabou por sustentar uma capacidade de financiamento de gastos a preços cada vez mais altos. Com isso, as medidas que abortam as depressões também derrubariam as barreiras inflacionárias de um sistema livre de intervenções. Essas barreiras são estabelecidas pela escassez cíclica de crédito e pela incerteza quanto aos lucros, que invalidam novos investimentos privados, controlando, portanto, a inflação com desemprego e desperdício da capacidade produtiva.

Inclusive, Minsky (p.329, 1986) aponta que quando o Estado é grande, os déficits governamentais garantem a sustentabilidade dos lucros privados e algum grau de estabilidade econômica. Contudo, há o risco da inflação surgir como efeito colateral desses déficits, o que implica uma administração fiscal capaz de restringir os lucros privados por meio de superávits sempre que a escalada de preços se tornar um problema.

Como exemplo empírico, Minsky menciona que a inflação no período entre 1966 e 1982 pode ser atribuída ao rápido crescimento dos pagamentos de transferências; gastos locais e federais e gastos militares.

Além disso, Minsky destaca que os programas fiscais tradicionais de incentivo à produção privada, mediante subsídios e desonerações tributárias conferem um poder de mercado cada vez maior as empresas contempladas, o que é usado pelas mesmas para aumentarem seus preços.

Desta forma, Minsky considera o Estado Grande como uma benção e uma maldição ao mesmo tempo. Uma benção quando previne deflação de ativos e profundas depressões. Maldição quando se torna fonte de inflação (MINSKY, 1986).

No final das contas, Minsky (1986, p.323) vai reconhecer que “não existem soluções definitivas para as fraquezas do capitalismo.” Inclusive – em uma aproximação ao menos política com a perspectiva marxista – critica duramente não só os economistas ortodoxos, mas também os mais próximos às vertentes que aqui denominamos como heterodoxas pós-keynesianas:

Dessa forma, as divergências entre os economistas do establishment se limitam a detalhes: alguns propõem o “ajuste fino” da economia mediante ajustes fiscais, outros querem atingir uma taxa natural de desemprego “não aceleradora da inflação”, mediante crescimento monetário uniforme. **Nenhum deles, contudo, vê algo de errado com o capitalismo em si.**

Entretanto, é enfático em insistir que, mesmo assim, é fundamental embarcar num programa de reformas profundas, mesmo que seja, como ele explicita, de sucesso transitório. Talvez, para Minsky, seja preferível um capitalismo extremamente defeituoso e sem soluções definitivas do que qualquer outro sistema de organização social. Geralmente, é de fato mais fácil imaginar o fim do mundo que o fim do capitalismo, como disse Mark Fisher (2020) em seu livro “Realismo Capitalista - É mais fácil imaginar o fim do mundo do que o fim do capitalismo?”

Feitas essas observações, Minsky fez um esforço intelectual para buscar a formatação de políticas econômicas e de instituições capazes de, ao menos, tornar o capitalismo mais resilientes e as crises menos profundas e com impactos sociais reduzidos. Neste sentido, apresentou uma estratégia inovadora para perseguir o pleno emprego com a estabilidade de preços, algo que, como vimos, não seria possível apenas com as políticas de gestão fiscal e monetária tradicionais até então na heterodoxia.

Minsky apontou que a estratégia convencional para o emprego seria composta por cinco instrumentos: financiamento; incentivos fiscais para investimentos; contratos governamentais; subvenções e favores tributários. Essa estratégia culmina em tendência de booms de investimentos periódicos que se esgotam em crises financeiras e instabilidade.

O problema da estratégia fiscal convencional de geração de empregos baseada em incentivos ao investimento e pagamentos de transferências é que ela

leva ao aumento da força de trabalho que produz bens de investimentos (construção e maquinário, por exemplo), o que implica salários mais altos e, dessa forma, mark-ups mais elevados na produção dos bens de consumo, ou seja, pressões ascendentes sobre os preços e uma retroalimentação do conflito distributivo que se manifesta em uma espiral salários-preço (MINSKY, 1986, p. 355).

No lugar desta estratégia, Minsky alega que se o instrumento de promoção do pleno emprego fosse a criação de uma demanda estatal de trabalho infinitamente elástica a um dado piso de salário, conforme já havia esboçado em 1965, teria maior estabilidade nos preços, portanto, sendo uma estratégia superior:

O desafio político é escolher uma estratégia para alcançar o pleno emprego sem inflação. Seu principal instrumento deve envolver a criação de uma demanda de trabalho infinitamente elástica com um piso salarial independente de expectativas de lucros, no curto e no longo prazo. Uma vez que somente o governo pode separar a oferta de emprego da lucratividade, tal demanda tem de ser criada no setor público (Minsky, 1986, p. 350).

Chegamos ao primeiro componente do PGE, derivado da obra de Minsky: o governo deve atuar como um empregador de última instância, contratando todos os trabalhadores dispostos e aptos para trabalhar a um salário vigente. A argumentação de Minsky (1986, p. 356) para o maior controle de preços decorrente da instituição do Estado como empregador de última instância é de que:

O programa de empregos aqui defendido tem um potencial inflacionário mais baixo do que ocorre atualmente. Numa estratégia do tipo WPA, CCC ou NYA, serão minimizadas as pressões salariais provocadas pelos incentivos ao investimento e facilidades financeiras. Mudanças do salário básico do programa seriam raras. Se o desemprego aumentasse porque os salários no setor privado são forçados para cima, devido à pressão sindical, a oferta de trabalhadores para entrar no programa aumentará, impulsionando o déficit orçamentário. Entretanto, se os salários do programa se mantiverem firmes, os aumentos salariais no setor privado possivelmente serão revertidos pela competição de mercado; o diferencial entre os salários privados e no programa tenderá a ser determinado no mercado.

Minsky ainda menciona que se os salários no programa de garantia de empregos forem proporcionais à média salarial do setor privado, o programa de emprego seria um instrumento a serviço da inflação (Minsky, 1986, p. 356). Desta forma, os salários do programa não poderiam acompanhar ou estarem indexados à inflação. Este é um dos limites políticos, ao nosso ver, mais fortes da proposta. Minsky acaba por conceber um programa de ajuste político extremamente improvável de se consolidar, como argumentamos na próxima subseção

#### **4.3.1 Desafios políticos para a garantia de empregos: uma crítica ao otimismo político de Minsky e a dupla instabilidade**

Minsky, ao considerar que o Programa de Garantia de Empregos poderá permanecer, estruturalmente, com salários que não seguem a inflação, ignora um tipo específico de instabilidade, que assim como a financeira, também é endógena às economias capitalistas: a instabilidade política decorrente do estado permanente de disputa de classes que marca o capitalismo.

Em um mundo ideal, Minsky espera que o programa de garantia plena de empregos não gere uma espiral salários-preços. Para tal, por hipótese, assume que o programa terá salários moderados, menores que o do setor privado, de forma a não afetar os custos de produção, elevar mark-up e desencadear espiral inflacionária, como acontece nas políticas tradicionais de *fine-tuning* de estímulo aos investimentos privados, conforme o recomendado pela heterodoxia convencional que aceita o Princípio da Demanda Efetiva (PDE).

Qual a limitação política da análise de Minsky ao nosso ver? Consolidado o PGE, os trabalhadores – não só os do programa – irão buscar interferir politicamente no programa para afetar os salários do empregador de última instância, já que perceberão que esse salário acaba por afetar toda a estrutura de remunerações do trabalho na economia. Por que Minsky aceita com facilidade (e corretamente) que empresas monopolistas usam seu poder de mercado para aumentar preços e os trabalhadores, por alguma razão altruísta, abdicarão deste poder (que decorrerá do do pleno emprego) em prol de uma conciliação de classes visando a estabilidade de preços?

É componente permanente da dinâmica da luta de classes no interior das economias capitalistas a disputa pelo excedente socialmente produzido que se manifesta na disputa por maiores salários. Neste sentido, quando tratamos de um sistema capitalista com democracia liberal, parcela relevante da classe trabalhadora tenderia a eleger políticos que defendam intervenções no programa visando garantir elevações do salário acima da inflação e reduções de carga horária, o que se alastraria para todos os demais setores econômicos.

Desta forma, seja pela política de investimentos públicos, seja pela política de *Job Guarantee*, a estabilidade de pleno emprego com controle de preços seria um

arranjo instável. No primeiro caso, a expansão fiscal convencional, pelo motivo que o próprio Minsky explanou em sua obra, no segundo, a garantia de empregos, pelo acirramento do conflito capital-trabalho, conforme descrito por Kalecki (1943).

Podemos, portanto, estabelecer uma instabilidade dupla que coexiste no capitalismo: financeira e política.

A financeira, descrita por Minsky, é maior quanto menor for o Estado. Com o Estado pequeno, a economia convive com maior recorrência e profundidade da sua instabilidade cíclica em paralelo a níveis mais elevados de desemprego. Por outro lado, é de se esperar maior moderação da inflação.

Este cenário de constante instabilidade financeira implica em um tipo específico de instabilidade política, que surge de baixo para cima: com um ciclo assentado em desemprego estruturalmente elevado e que piora durante as manifestações de crises – sejam as dadas pela instabilidade financeira ou por elementos exógenos – é de se esperar um esgarçamento crescente do tecido social com efeitos coletivos e individuais fortíssimos.

Como o desemprego é uma espécie de epidemia social, a insatisfação crescente da classe trabalhadora pode se manifestar em conflitos políticos. Essa contradição só não se manifesta de forma violenta nas economias capitalistas em sua especificidade atual por conta dos efeitos do neoliberalismo sobre a formatação de subjetividades que mascaram a luta de classes (DARDOT E LAVAL, 201X).

Contudo, em caso extremo, as condições materiais, da própria sobrevivência humana e do bem-estar, tendem a se impor à subjetividade neoliberal. Neste cenário, pode ser que governos de extrema-direita, apoiados pelos capitalistas assustados, usem seu braço repressor e autoritário para garantir a estabilização política pela repressão e, em alguns casos, suspensão da democracia. Se a formatação de subjetividades é a primeira instância de controle do conflito de classes pelo neoliberalismo, o autoritarismo é o seu último, mas sempre disponível, recurso. A democracia liberal é um item totalmente dispensável para a acumulação do capital.

Agora vejamos o exemplo oposto. Em uma política de manutenção do pleno emprego, seja pelo modo keynesiano clássico via investimentos e gastos estatais, seja pelo PGE, a tendência é de acirramento do conflito distributivo entre capital e trabalho, conforme exposto anteriormente.

O conflito, tudo o mais constante em termos de produtividade do trabalho, se resolve com inflação, por conta dos repasses dos custos, que desencadeiam

tendências de espiral salários-preços. A instabilidade política aqui é gerada de cima para baixo. A insatisfação dos capitalistas, em especial na situação de funcionamento de um esquema de garantia de empregos pode levar a pressões pela imposição de austeridade fiscal – no sentido de Kalecki (1943) – para disciplinar a classe trabalhadora.

No caso do PGE, a pressão dos capitalistas seria para desestruturar o programa via apoio financeiro, midiático e ideológico a governantes que sejam contra a garantia de empregos.

Em todos os cenários, há a presença de uma situação de instabilidade. Uma espécie de pêndulo caótico. Obviamente, a segunda situação é mais favorável para a classe trabalhadora, mesmo que economicamente e politicamente instável.

Vale mencionar que a disputa entre classes na economia doméstica, especialmente para os países centrais, pode ser resolvida ou mitigada por intermédio da geração de excedentes no comércio externo, que possuem papel idêntico aos dos déficits governamentais na identidade de Kalecki, mas sem elevar os custos e *mark-up*. Assim, a estabilidade de países centrais poderia ser conquistada com a busca por novos mercados. Essa é um dos motivos do acirramento da disputa imperialista, segundo Kalecki.

É claro, para um país ser superavitário em relação ao resto do mundo, o resto do mundo deve ser deficitário em relação a ele. Ou seja, a solução para um país imperialista piora ainda mais as condições domésticas dos países nos quais ele conquistou mercados.

Desta forma, nos países periféricos externamente subordinada, as classes dirigentes são pressionadas a buscar – com ainda mais fôlego – evitar a situação de pleno emprego e suas conseqüentes elevações salariais, exigindo uma austeridade disciplinadora em prol do equilíbrio político. Ou seja, trata-se de uma burguesia que tende a defender um regime político de desemprego disciplinador. Obviamente, esta mesma burguesia guarda forte tolerância com políticas fiscais expansionistas quando focadas no lado da oferta (desonerações tributárias e afins) ou seja, que não aumentem o poder de barganha da classe trabalhadora, mantenham os lucros e não gerem pleno emprego.

A nossa conclusão é ainda mais enfática que a de Minsky sobre o capitalismo: nem mesmo as boas reformas desejáveis, que aqui também defendemos efusivamente, seriam capazes de dar plena estabilidade ao sistema, em especial nos

países periféricos. A instabilidade financeira e o desemprego, no máximo, seriam trocados por mais instabilidade política.

Portanto, a conclusão de Minsky de que não há solução no capitalismo não é só certa, também é mais forte do que ele descreveu.

A boa notícia é que ao contrário do pessimismo de Minsky, que conforme a celebre frase de Fischer (2020)<sup>26</sup>, de que é mais fácil imaginar o fim do mundo que o fim do capitalismo, acreditamos que as reformas propostas pelo autor e aqui defendidas com ajustes, ao invés de um caminho para a estabilidade impossível do sistema capitalista, podem ser o caminho para uma mudança sistêmica muito mais profunda que a imaginada pelos autores reformistas.

Se tanto em Minsky, assim como em Marx, não há soluções definitivas para o capitalismo, por que não buscar a formatação de um outro sistema, de uma outra sociabilidade, de uma nova forma de organizar a nossa produção que seja humanamente superior e ambientalmente sustentável?

---

<sup>26</sup> Segundo Fisher, a citação "é mais fácil imaginar o fim do mundo do que o fim do capitalismo" é comumente atribuída a Fredric Jameson e Slavoj Žižek,

## 5 CAPÍTULO QUATRO – O FINANCIAMENTO DO PROGRAMA DE GARANTIA DE EMPREGOS: POSSIBILIDADES, DESAFIOS E LIMITES

Como demonstrado no segundo capítulo, para as vertentes heterodoxas, o desemprego involuntário faz parte do funcionamento normal das economias capitalistas. Portanto, sendo o desemprego um grave problema social e sinal de um desperdício evitável e inadmissível da nossa capacidade produtiva, o Estado deveria atuar ativamente para combatê-lo.

Além disso, também foi exposto no terceiro capítulo que mesmo com a adoção de políticas fiscais, monetárias e de crédito adequadas as economias capitalistas continuariam sendo marcadas, mesmo que com menor frequência e intensidade, por ondas de desemprego devido as suas múltiplas instabilidades endógenas: sejam as de ordem financeira, conforme apontado por Minsky, sejam as de ordem política, como as apontadas por Kalecki. Ainda cabe destacar a funcionalidade do desemprego para reconstituição das taxas de lucro e dinâmica de acumulação por mais valia relativa de acordo com Marx.

Inclusive, mesmo nos momentos de alto crescimento econômico e/ou de pleno emprego no sentido convencional da ortodoxia econômica, milhões de pessoas permanecem involuntariamente desempregadas ou subempregadas.

É neste sentido que a *Modern Money Theory* (MMT) buscou resgatar a ideia de Hyman Minsky da atuação do Estado como um empregador de última instância. Além do resgate, também avançou no debate acerca das institucionalidades e possibilidades de financiamento de um programa tão ambicioso.

Contudo, mesmo entre aqueles que reconhecem o desemprego involuntário como uma característica intrínseca das economias capitalistas, e entendem que as políticas mais eficazes de gestão da demanda agregada não conseguem erradicá-lo totalmente, há dúvidas sobre a capacidade fiscal do Estado para sustentar um programa de emprego garantido.

Portanto, talvez a mais importante contribuição da MMT para o programa proposto inicialmente por Minsky seja a demonstração da viabilidade financeira para que o Estado promova a garantia plena de empregos socialmente úteis com direitos e salários dignos para todos que desejem. É justamente esta contribuição que o presente capítulo busca sintetizar.

O princípio fundamental da MMT é que os Estados monetariamente soberanos, apesar de sofrerem muitas restrições para os seus gastos, não possuem limites de ordem financeira para pagamentos na própria moeda que emitem. Trata-se de uma fundamentação que, apesar de sintetizada pela Teoria Monetária Moderna (MMT), encontra suas raízes em uma série de autores e abordagens teóricas de cunho heterodoxo no percurso de mais de um século, conforme vamos expor nas seções a seguir.

Para alcançar o objetivo proposto, além desta introdução, o capítulo se divide em mais quatro seções. A primeira aborda a teoria cartalista da moeda. A segunda seção aborda o arcabouço das Finanças Funcionais de Abba Lerner como uma aplicação do Princípio da Demanda Efetiva (PDE) à condução prática das políticas fiscais e monetárias. A terceira, a partir do arcabouço teórico das Finanças Funcionais, descreve o nexos fiscal-monetário das economias modernas com o objetivo de demonstrar que não existe um correlato da restrição orçamentária sofrida pelos agentes privados na esfera do Governo que emite a sua própria moeda. Por fim, a quarta e última seção discute algumas críticas recorrentes às Finanças Funcionais a respeito de temas relacionados à inflação, fuga de capitais e limites de países periféricos que possuem moedas de baixa hierarquia no sistema monetário internacional.

## 5.1 A TEORIA CARTALISTA DO DINHEIRO

No âmbito da Teoria Monetária Moderna, a definição de dinheiro como dívida é uma extensão das teorias cartalistas de Knapp, Innes e Keynes, que buscaram refutar a explicação ortodoxa convencional sobre a origem da moeda, baseada no problema da dupla coincidência de desejos. Em seu lugar, eles propuseram uma análise da evolução monetária focada no papel crescente do crédito. Segundo esta visão, o dinheiro é uma inovação necessária para o registro preciso de obrigações entre as pessoas, articulado através da escrita e de cálculos matemáticos, com a moeda sendo sua representação física. Innes (1913), cujo trabalho foi revisado por Keynes no *Economic Journal* em 1914, sustenta que, no núcleo, dinheiro é sinônimo de crédito:

Dinheiro, então, é crédito e nada além de crédito. O dinheiro de A é a dívida de B com ele e, quando B paga a sua dívida, o dinheiro de A desaparece.

Esta é toda a teoria do dinheiro (...) não há dúvida de que todas as moedas eram fichas e que o peso ou a composição não eram considerados importantes. O importante foi o nome ou a marca distintiva do emissor, que nunca está ausente (INNES, 1913, p. 392, tradução nossa):

No mesmo trabalho, Innes (1913) também ofereceu uma crítica à Teoria Quantitativa da Moeda a partir da abordagem cartalista e, intuitivamente, expôs algumas características fundamentais da endogeneidade da moeda:

A teoria quantitativa do dinheiro impeliu todos os governos a regulamentar a emissão de notas, de modo a evitar uma emissão excessiva de "dinheiro". Mas a ideia de que algum perigo especial espreita na cédula não tem fundamento. O detentor de uma nota bancária é simplesmente um depositante em um banco, e a emissão de notas bancárias é apenas uma conveniência para os depositantes. As leis que regulam a emissão de cédulas podem tornar as limitações tão elásticas que não produzem nenhum efeito, caso em que são inúteis; ou podem limitá-los a ponto de serem uma verdadeira inconveniência para o comércio, caso em que são um incômodo. Tentar regulamentar o sistema bancário limitando a emissão de notas é interpretar mal todo o problema bancário e começar do lado errado.

Porém, quem primeiro apresentou a teoria cartalista da moeda de forma sistematizada foi o alemão Georg Knapp, em *The State Theory of Money*, um livro de 1905 traduzido para o inglês apenas em 1924. No trecho abaixo, Knapp, que foi usado como referência por Keynes no *Treaty on Money*, ofereceu uma síntese do seu entendimento do dinheiro como crédito e moeda um comprovante do reconhecimento da dívida:

Quando entregamos nossos casacos no vestiário de um teatro, recebemos uma ficha de metal de determinado tamanho e com um sinal, em alguns casos um número. Não há mais nada sobre isso, mas esta ficha tem significado legal: é uma prova de que tenho o direito de exigir a devolução do casaco (...).

Nossos meios de pagamento, então, sejam moedas ou fichas, possuem as qualidades acima mencionadas: são fichas ou títulos usados como meios de pagamento. Talvez a palavra latina "*Charta*" possa ter o sentido de título ou token, e podemos formar um adjetivo novo, mas inteligível – "*Chartal*". Nossos meios de pagamento têm este token, ou formulário Chartal. Entre os povos civilizados de nossos dias, os pagamentos só podem ser feitos com títulos ou fichas Chartais. (Knapp [1924] 1973, pp. 31–2)

À abordagem do dinheiro como crédito, tanto Knapp (1905) quanto Innes (1913) adicionaram a concepção de uma hierarquia de poder para a determinação do estabelecimento, graus de aceitação e utilização do dinheiro nos sistemas econômicos. Para eles, o Estado determina, por força da lei, tanto a unidade de conta

quanto qual será o meio de pagamento utilizado para a quitação dos tributos e demais débitos da Economia, ou seja, cria o dinheiro que é a base de todos os demais contratos do sistema econômico. De acordo com Innes:

Por lei o governo obriga certas pessoas a se transformarem em seus devedores. Declara, por exemplo, que aquele que importa bens do exterior deverá ao governo uma certa proporção do valor de suas importações ou que, por exemplo, aquele que possuir terras deverá ao governo uma certa quantia por acre possuído. Esse procedimento de imposição de impostos faz com que os indivíduos forçados à posição de devedores de impostos tenham que procurar indivíduos que tenham instrumentos de dívida do governo para adquiri-los através da venda de uma mercadoria ou serviço em troca do qual esses indivíduos possam renunciar aos títulos de dívida do governo. Quando retornam ao Tesouro, os impostos estão pagos

A abordagem cartalista de Knapp e Innes foi aceita por Keynes (1930, p.3, tradução nossa): “Moeda de conta, declaradamente aquilo em que dívidas e preços e poder de compra em geral são *expressos*, é o conceito originário de uma teoria monetária”. Além disso, ele alegou que toda moeda de conta emerge

(...) junto com dívidas, que são contratos para pagamento diferidos, e listas de preços, que são ofertas de contratos de compra ou venda. Tais dívidas e listas de preços, sejam elas registradas por palavras ou anotadas em tijolos ou documentos de papel, só podem ser expressas em termos de moeda de conta (...). **A moeda de conta é a descrição ou denominação e o dinheiro é aquilo que corresponde à descrição** (p.3, tradução e grifos nossos).

Trata-se de uma abordagem que também é corroborada em seus fundamentos por pesquisas de alguns antropólogos e historiadores econômicos recentes, que defendem que o Estado é que definiu as primeiras unidades de conta há mais de 5 mil anos, conforme sintetizado por Graeber (2012).

Neste sentido, os arqueólogos costumam apontar que uma das primeiras formas de escrita, a cuneiforme<sup>27</sup>, surgiu na Mesopotâmia e teria seu desenvolvimento atrelado à necessidade de registro de quantidade de cereais que cada agricultor teria direito. Este sistema de contabilidade continha como unidade monetária básica a referência a sessenta minas, ou bushel de cevada, correspondendo a duas porções de cevada por dia para os trabalhadores em um mês. O peso de um siclo de prata era estabelecido como a unidade de conta equivalente a um bushel de cevada. Com isso, os burocratas do templo tinham um sistema que possibilitava o cálculo das dívidas. O

---

<sup>27</sup> A contagem por dúzias, a divisão da hora em 60 minutos ou do dia em 24 horas são heranças atuais deste sistema.

dinheiro, nesse sentido, não é de modo algum o produto de transações comerciais, mas sim uma criação de burocratas para a contabilização da distribuição do excedente entre diferentes departamentos (GRAEBER, 2012).

Dessa forma, entende-se que dívida, escrita, confiança, dinheiro, Estado e poder são processos que evoluem conjuntamente ao longo do tempo e de maneiras distintas, refletindo a essência da abordagem cartalista. Segundo esta teoria, o Governo define o dinheiro ao determinar o meio aceitável para o pagamento de impostos (DALTO et al, 2020). Keynes (1930) destacou que a forma da moeda de conta - seja uma unidade abstrata ou um objeto concreto como um tijolo, de barro ou de ouro - não é fundamental. O crucial é que, pela imposição de uma obrigação tributária, o Governo instaura uma demanda forçada pela moeda que ele emite. Ou seja, a exigência de liquidar impostos na moeda determinada pelo Estado motiva as pessoas a procurarem essa moeda.

O Estado exerce um papel crucial na definição da unidade de conta utilizada para o pagamento de impostos, taxas e outros débitos relacionados a ele. Esta decisão de estabelecer um padrão específico de conta de dívidas implica que a moeda emitida pelo Estado, seguindo o mesmo padrão, será naturalmente aceita em todo o território sob sua jurisdição. Como Keynes elucidou em 1930 (p.4), o Estado não só impõe a obrigação de pagamento de uma determinada 'coisa' conforme definido em contratos, mas também possui o poder de especificar e alterar periodicamente o que essa 'coisa' é, uma prática recorrente nos Estados modernos há pelo menos quatro mil anos:

O Estado, portanto, aparece inicialmente como a autoridade legal que impõe o pagamento da coisa que corresponde ao nome ou descrição no contrato. Mas o Estado aparece novamente quando, adicionalmente, invoca o direito de determinar ou declarar *que coisa* corresponde ao nome, e variar sua declaração de tempos em tempos(...) **este direito é invocado por todos os Estados modernos e vem sendo invocado há quatro mil anos pelo menos.**

Entretanto, se o Governo fixar uma taxa de conversibilidade constante da sua moeda em uma mercadoria específica ou numa moeda estrangeira, isso pode aumentar a aceitabilidade da moeda governamental além das fronteiras nacionais. Entretanto, estabelecer tal regra de conversão exige que o Governo mantenha reservas suficientes da mercadoria ou moeda estrangeira correspondente para sustentar a taxa fixa. Em outras palavras, para assegurar a conversão na taxa

definida, é indispensável dispor de estoques adequados daquela mercadoria ou moeda. Neste cenário, ocorre uma perda total ou parcial da soberania monetária, como apontam DALTO et al (2020).

A soberania monetária, conforme definida aqui, implica na capacidade dos Governos de designar a moeda de conta oficial do país, de manter o monopólio sobre a emissão dessa moeda, de impor obrigações não recíprocas (como impostos, multas, taxas, entre outros) e de decidir o meio de pagamento para transações e transferências ao setor privado. Estes são os elementos fundamentais para a soberania monetária em um sentido amplo, conforme descrito por Wray em seu trabalho clássico de 1998.

### **5.1.1 Moeda privada e graus de soberania monetária**

Conforme observado, o Governo emite dívidas na mesma unidade em que exige o pagamento de impostos. Portanto, enquanto existirem impostos a serem pagos na moeda estatal, haverá uma demanda contínua por essa moeda. Um aspecto chave é que a emissão de dívida governamental sem juros, categorizada por Keynes como 'moeda propriamente dita', é o mecanismo que liquida definitivamente todas as dívidas, sejam elas públicas ou privadas, que estejam denominadas na mesma unidade de conta.

Esta concepção é reforçada por Minsky, que, alinhado à definição de moeda de conta de Keynes, associa a emissão de moeda à criação de dívidas. É possível para qualquer entidade emitir uma dívida, tal como uma nota promissória ou um compromisso de pagamento futuro, desde que encontre alguém disposto a aceitar essa dívida em troca de um bem, serviço ou até mesmo outra dívida. Vale ressaltar que a aceitabilidade das dívidas varia conforme o emissor. Minsky (1986, p. 228) enfatiza que a definição de dinheiro é determinada pela dinâmica econômica, existindo uma hierarquia de moedas com funções distintas. O dinheiro não surge apenas no processo de financiamento, mas assume várias formas: qualquer um pode criar dinheiro, mas o desafio é garantir sua aceitação.

O que é dinheiro é determinado pelo funcionamento da economia, e usualmente existe uma hierarquia das moedas, com instrumentos monetários especiais servindo a diferentes propósitos. Dinheiro não apenas surge no processo de financiamento, mas também existem vários diferentes tipos de

moeda: **qualquer pessoa pode criar dinheiro, o problema é conseguir que seja aceito.**

A capacidade de emitir dívidas não é exclusiva do setor governamental. Como destacado por Minsky, qualquer entidade pode gerar moeda, contanto que encontre aceitação para ela. No âmbito privado, a emissão de dívidas desempenha um papel vital tanto no financiamento de operações quanto na liquidação de compromissos com terceiros. Um exemplo é o das empresas que recorrem a empréstimos bancários para o pagamento de salários. Estes salários são pagos aos trabalhadores na forma de depósitos bancários, que representam uma obrigação financeira do banco. Os trabalhadores, por sua vez, usam esses depósitos para comprar produtos das empresas. Quando esses valores são creditados de volta nas contas das empresas, elas têm a oportunidade de usá-los para saldar suas dívidas com os bancos

Contudo, um ponto de distinção essencial se apresenta entre a moeda emitida pelo Estado e a moeda gerada no setor privado. A moeda estatal é universalmente aceita para a quitação de débitos, seja com o Governo ou com entidades privadas. As obrigações do Governo são garantidas com a promessa de pagamentos na sua própria moeda. Por outro lado, a moeda privada representa a garantia de que seu possuidor receberá, em última instância, moeda estatal (Tcherneva, 2016).

Entidades privadas são incapazes de produzir moeda governamental. Moedas emitidas por agentes privados não têm validade para a liquidação de débitos tributários. Inclusive no contexto bancário, as liquidações interbancárias exigem o uso da moeda estatal, já que as moedas privadas asseguram o resgate em termos de moeda governamental. Esta diferença é primordial, pois confere à moeda estatal um status privilegiado no mecanismo de liquidação de dívidas do sistema.

Na prática, a grande maioria das dívidas dentro de um território nacional são expressas em moeda estatal. Isso significa que o emissor se obriga a converter sua dívida em moeda estatal em algum ponto futuro. Inclusive os depósitos bancários, que são amplamente utilizados na economia como forma de dívida, carregam a promessa de conversão em moeda estatal, exigindo, portanto, que os bancos mantenham reservas em moeda governamental.

totalmente as dívidas privadas, já que estas são expressas na moeda governamental. Essa dinâmica tem implicações significativas na análise dos métodos de financiamento utilizados pelo emissor soberano de moeda.

Dentro do quadro da Teoria Monetária Moderna (MMT), reconhece-se que existem diferentes níveis de soberania monetária. Estes estão associados à capacidade de converter a moeda nacional em moeda estrangeira ou em ativos físicos, como metais preciosos. Assim, um aspecto relevante é a potencial conversibilidade da moeda estatal em bens tangíveis (como o ouro) ou em divisas estrangeiras.

Caso o governo determine uma taxa de conversibilidade fixa de sua moeda para um bem específico ou outra moeda, isso pode, em certos contextos, aumentar a aceitação internacional de sua moeda. Contudo, manter tal política de conversão exige que o governo possua reservas suficientes do item em questão (seja um bem ou moeda estrangeira) para sustentar a taxa fixada. Ou seja, para manter a taxa de conversão prometida, é essencial dispor de estoques adequados do item correspondente, evitando que um aumento na demanda por esse item resulte em um aumento de preço e, conseqüentemente, no descumprimento da taxa de conversão. Tcherneva (2016) aborda essa questão detalhadamente.

Portanto, até mesmo para um país que detém a moeda de reserva internacional, existem desafios no balanço de pagamentos ao adotar uma taxa de conversão fixa com uma mercadoria. Isso foi evidenciado tanto pela Inglaterra sob o padrão libra-ouro na década de 1920 quanto pelos EUA durante o padrão dólar-ouro no final dos anos 1960. Contudo, após abandonar o padrão dólar-ouro, os EUA, enquanto emissores da moeda de reserva global, conseguiram evitar problemas de balanço de pagamentos ao não vincular sua moeda a uma taxa de conversão fixa (Dalto et al, 2020).

Neste contexto, a Teoria Monetária Moderna (MMT) argumenta que os governos que emitem moedas não conversíveis e adotam regimes de taxas de câmbio flutuantes gozam de maior liberdade na política econômica. De acordo com essa abordagem, o regime de câmbio flutuante, prevalente na maioria dos países hoje, é o que mais preserva a soberania monetária (Wray, 2015).

Em contraste, no regime de bandas cambiais, onde a autoridade monetária define um intervalo de variação aceitável para a taxa de câmbio, a intervenção no mercado cambial é necessária apenas quando a taxa ultrapassa, ou ameaça ultrapassar, os limites estabelecidos. Esse regime oferece mais flexibilidade do que um câmbio fixo puro, mas menos do que o flutuante.

Por outro lado, o regime de *currency board*, uma forma mais rígida de câmbio fixo, exige que o governo emita moeda local apenas proporcionalmente à entrada de moeda estrangeira, limitando significativamente o espaço para soberania monetária. Esse sistema restringe particularmente os gastos governamentais, especialmente em economias com poucos superávits em transações correntes e acesso limitado ao crédito internacional. Como último recurso, uma economia pode optar por adotar uma moeda estrangeira para uso interno, renunciando completamente à sua soberania monetária. Dalto et al. (2020), no capítulo 5, oferece uma síntese destas diferentes possibilidades de arranjos cambiais.

A última observação importante da seção é sobre a posição da moeda doméstica na hierarquia do sistema monetário internacional. A MMT reconhece que a posição externa do dólar garante aos EUA uma capacidade extraordinária de incorrer em déficits nas transações correntes, já que o dólar é aceito globalmente. Também aceita que outras moedas nacionais também encontram demanda internacional, embora menor, que permite aos países emissores manterem posição deficitária em transações correntes, ao passo que as moedas de países subdesenvolvidos e em desenvolvimento, encontram demanda reduzida ou até mesmo inexistente para suas moedas fora (em alguns casos, até mesmo dentro) do território nacional (TCHERNEVA, 2016; MITCHELL e WRAY, 2019;).

A posição externa da moeda nacional desses países, portanto, implica uma restrição sobre o saldo em transações correntes. Em caso de déficits em transações correntes que não podem ser pagos com a moeda doméstica porque ela não é aceita fora do país, há necessidade de se tomar moeda estrangeira emprestada ou de se atrair capital estrangeiro. Porém, essa restrição, não impede que o Governo emissor de moeda soberana utilize a demanda doméstica por sua própria moeda para comprar bens e/ou serviços produzidos dentro do país ou para empregar recursos que estejam à venda nela.

Estruturalmente, as limitações sobre a capacidade de importar só podem ser eliminadas pela redução da necessidade de importar ou pela elevação da capacidade de exportar. Ambos os objetivos só são compatíveis com o objetivo do pleno emprego se transformações estruturais forem realizadas na economia para reduzir as importações por meio da produção doméstica e aumentar as receitas das exportações com a ampliação dos mercados externos.

## 5.2 AS FINANÇAS FUNCIONAIS DE ABBA LERNER

Como vimos nos três primeiros capítulos desta tese, não existe razão para acreditar que a economia esteja produzindo ao seu nível potencial, nem que ela tenderá no longo prazo para este nível, que na teoria ortodoxa é determinado pela oferta.

A aplicação do princípio da demanda efetiva no longo prazo demonstra que a produção se adapta a demanda. Sendo assim, o gasto do governo influencia diretamente a demanda agregada no longo-prazo e, conseqüentemente, a evolução da própria capacidade produtiva. Portanto, a moeda não é neutra e tem impactos reais no nível do produto e renda.

Com base no princípio da demanda efetiva, Abba Lerner desenvolveu o arcabouço das Finanças Funcionais, um conjunto de diretrizes para a elaboração das políticas fiscais e monetárias que se contrapõe a doutrina do que ele chamou de finanças saudáveis. As finanças saudáveis, conforme Lerner definiu a condução das políticas fiscais ortodoxas, são baseadas na Lei de Say e recomendam que o governo mantenha seu orçamento em equilíbrio como um fim em si mesmo, ficando o pleno emprego garantido pela livre atuação das forças de mercado. Lerner definiu as Finanças Funcionais da seguinte forma:

A ideia central é que a política fiscal do governo, seus gastos e impostos, seus empréstimos e pagamentos de empréstimos, sua emissão de dinheiro novo e sua retirada de dinheiro, devem ser realizados tendo em vista apenas os resultados dessas ações na economia e não a qualquer doutrina tradicional estabelecida sobre o que é bom ou não. Este princípio de julgar apenas pelos efeitos foi aplicado em muitos outros campos da atividade humana, onde é conhecido como o método da ciência em oposição ao escolasticismo. **O princípio de julgar as medidas fiscais pela forma como funcionam ou funcionam na economia podemos chamar de Finanças Funcionais.**

Neste sentido, Lerner (1943) formulou duas leis que sintetizam o arcabouço das Finanças Funcionais e dão as diretrizes para a aplicação do princípio da demanda efetiva à condução das políticas econômicas concretas.

**A primeira lei** diz que a “responsabilidade financeira do governo (uma vez que ninguém mais pode assumir essa responsabilidade) é manter a taxa total de gastos do país em bens e serviços nem maior nem menor do que aquela taxa que, a preços correntes, compraria todos os bens. que é possível produzir” (LERNER, 1943).

A primeira lei das Finanças Funcionais recomenda que a política fiscal deve se concentrar em manter a taxa total de gastos nem muito pequena nem muito alta, evitando assim o desemprego e a inflação. Portanto, resultados fiscais *ex-post*, sejam eles deficitários ou superavitários, não devem ser os determinantes e/ou objetivos da condução da política econômica, mas sim a busca pela plena utilização da capacidade produtiva da economia. Portanto, a combinação de gastos e tributação deve gerar demanda o suficiente para evitar o desperdício da capacidade produtiva e, também, não pode gerar renda excessiva ao ponto de pressionar a capacidade produtiva além do seu máximo.

Um corolário interessante, e para muitos controverso, é que a tributação nunca deve ser realizada apenas porque o governo precisa fazer pagamentos em dinheiro. De acordo com os princípios das Finanças Funcionais, a tributação deve ser julgada apenas pelos seus efeitos. Seu principal efeito é que o contribuinte fica com menos dinheiro para gastar. A tributação deve, portanto, ser imposta apenas quando for desejável que os contribuintes tenham menos dinheiro para gastar, por exemplo, quando, de outra forma, gastariam o suficiente para provocar a inflação.

**A segunda lei** das Finanças Funcionais recomenda que o governo só tome empréstimos se for desejável que o público tenha menos dinheiro e mais títulos públicos.

Segundo Lerner (1943), isso pode ser desejável se, de outra forma, a taxa de juros for reduzida demais (por tentativas por parte dos detentores do dinheiro de emprestá-lo) e induzir um investimento excessivo, provocando assim a inflação. Por outro lado, o governo deve emprestar dinheiro (ou pagar parte de sua dívida) apenas se é desejável aumentar o dinheiro ou reduzir a quantidade de títulos do governo nas mãos do público.

Lerner (1943), também rebate uma crítica recorrente às políticas fiscais expansionistas que, segundo ele, causam “repulsa quase instintiva” dos identificam a expansão monetária como garantia de inflação. Lerner diz que a objeção pode ser superada se tomarmos nota de que expansões terão impactos inflacionários apenas se violarem a primeira lei das Finanças Funcionais, ou seja, gerarem demanda para além do necessário ao pleno emprego.

Em resumo, as Finanças Funcionais rejeitam completamente as doutrinas tradicionais de "finanças sólidas" e o princípio de tentar equilibrar o orçamento ao longo de um ano solar ou qualquer outro período arbitrário. Em seu lugar prescreve

que o ajuste do gasto total (por todos os órgãos da economia, inclusive o governo) deve ter como fim a eliminação tanto do desemprego quanto da inflação. Para tal, deve-se usar o gasto do governo quando o dispêndio total é muito baixo e a tributação quando o gasto total é muito alto. Em segundo lugar, as operações com títulos do governo, por meio de empréstimos do governo ou reembolso da dívida, devem ter como fim de atingir a taxa de juros que resulta no nível de investimento mais desejável.

Lerner (1943) ainda argumenta que uma vez que um dos maiores impedimentos ao investimento privado é o medo de que haja uma reversão econômica antes que o investimento se pague, a garantia de pleno emprego permanente tornará o investimento privado muito mais atraente, uma vez que os investidores tenham superado suas suspeitas sobre a novo procedimento. Com isso, a boa gestão da política fiscal pode, inclusive, fazer que a maior garantia de rentabilidade do investimento privado diminua a necessidade de gastos deficitários do governo ao longo do tempo. Segundo Lerner (1943):

Quando a dívida do governo se torna tão grande que os gastos privados são suficientes para prover o gasto total necessário para o pleno emprego, não há necessidade de nenhum financiamento do déficit pelo governo, o orçamento está equilibrado e a dívida nacional automaticamente para de crescer.

Por fim, por questões de justiça distributiva ou por qualquer outra razão o governo não desejar ver a propriedade privada crescer muito (seja na forma de títulos do governo ou de outra forma), pode reduzi-la tributando os ricos em vez de tomar empréstimos deles. Trata-se de uma opção que, segundo Lerner, terão efeitos econômicos no crescimento pouco significativos, já que os ricos não reduzirão significativamente seus gastos e, portanto, os efeitos sobre a economia, além da dívida menor, serão quase os mesmos caso o dinheiro tivesse sido emprestado deles.

Há uma série de críticas que Lerner (1943) busca responder e que ainda são atuais. Uma delas é a que foi desenvolvida por economistas escandinavos sobre os orçamentos cíclicos, de capital e outros especiais, que tinham de ser equilibrados não anualmente, mas em períodos mais longos.

Lerner (1943) afirma que essa recomendação falha porque não há razão para supor que a política de gastos e impostos que mantém o pleno emprego e previne a

inflação deva necessariamente equilibrar o orçamento ao longo de uma década mais do que durante um ano solar ou no final de uma semana.

Por fim, Lerner critica a exposição teórica de alguns economistas próximos a vertente keynesiana que, como Alvin Hansen, recomendavam que fosse garantida uma relação máxima específica entre a renda nacional e a dívida. Para Lerner “esse apaziguamento desnecessário abriu caminho para uma oposição extremamente eficaz às Finanças Funcionais” (LERNER, 1943).

Ao arcabouço das Finanças Funcionais, a Teoria Monetária Moderna propôs duas complementações principais, que serão discutidas em detalhes na próxima seção.

A primeira é que Lerner não rompeu completamente com o paradigma dominante das finanças públicas, no qual o governo tem três formas de se financiar: por empréstimos, tributando ou emitindo dinheiro. Para a MMT, o governo, quando emissor soberano de moeda, conforme iremos detalhar na próxima seção, sempre gasta criando, concomitantemente, dinheiro novo (reservas bancárias), sendo a tributação e as operações com títulos públicos operações *ex-post*s aos gastos.

A segunda adição foi a descrição das operacionalidades fiscais e monetárias envolvendo a autoridade monetária, bancos comerciais e setor privado não financeiro, revelando o papel fundamental das operações com títulos públicos que não tem a ver com operações de empréstimos, mas sim com a determinação da taxa básica de juros da economia, acentuando, portanto, o caráter endógeno da moeda nas economias capitalistas.

### **5.3 O NEXO FISCAL-MONETÁRIO DAS ECONOMIAS MONETÁRIAS MODERNAS**

No artigo seminal de Abba Lerner em 1943, reconhece-se a autonomia dos governos monetariamente soberanos em desvincular-se da necessidade imperativa de tributação prévia ou da aquisição de empréstimos como pré-requisitos para a execução de gastos. Porém, Lerner (1943) ainda propunha que, além da emissão direta de dinheiro, tributação e empréstimos seriam concebidos como mecanismos alternativos de financiamento.

No entanto, a Teoria Monetária Moderna (TMM) avança além da perspectiva delineada por Lerner e postula que, para Estados que são emissores soberanos de

sua moeda, nem a tributação nem a emissão de títulos se configuram como operações de financiamento no sentido tradicionalmente aceito.

Na perspectiva da TMM, aqui adotada, destaca-se que os governos que efetuam pagamentos em sua própria moeda se "financiam" essencialmente através da emissão dessa mesma moeda. Cada ato de gasto governamental é simultaneamente uma ação autofinanciada de emissão de moeda nacional, com a arrecadação tributária e a aquisição de títulos estatais ocorrendo necessariamente após a criação monetária oriunda dos pagamentos governamentais.

Os entes estatais, enquanto soberanos monetários, operam mediante a criação de moeda nacional e a subsequente remoção dessa moeda via arrecadação tributária e emissão de títulos públicos. Embora as nuances operacionais possam ser intrincadas e variem segundo as configurações institucionais de cada nação, a essência deste processo se mantém, como será elucidado ao longo deste capítulo.

A integração das práticas contábeis citadas com os princípios da demanda efetiva e da não-neutralidade da moeda leva a Teoria Monetária Moderna (TMM) a defender que um país emissor de sua própria moeda não se depara com limitações financeiras inatas em sua capacidade de gasto. Tal argumento é constantemente reforçado pelo postulado de que um governo não se torna insolvente em sua moeda nacional. Em oposição a este entendimento, a visão ortodoxa adapta o conceito de restrição orçamentária, característico de entidades que não detêm débitos na sua própria moeda, alegando que o Estado, similarmente, estaria submetido a um constrangimento semelhante.

Até aqui, tratamos os conceitos de cartalismo e Finanças Funcionais apenas do ponto de vista teórico. Agora, vamos aplicá-los às operacionalidades dos sistemas monetários e fiscais modernos, de forma a detalhar as relações causais acerca da ausência de restrições financeiras convencionais para os emissores soberanos de moeda. Para tal, além da exposição dos nexos contábeis e operacionais, vamos seguir a combinação da longa literatura que reconhece a natureza endógena da criação de dinheiro (MOORE, 1988) com o arcabouço das Finanças Funcionais de Abba Lerner (1943). Iniciaremos por algumas definições fundamentais.

O estabelecimento do Banco Central do Brasil foi formalizado pela Lei nº 4.595, datada de 31 de dezembro de 1964. Conforme descrito em seu regimento, o Banco Central tem como principais objetivos a formulação e implementação das políticas monetária e cambial, o gerenciamento do crédito e das relações financeiras

internacionais, a regulação e supervisão do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e do Sistema de Consórcio, além da administração do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) e do gerenciamento da circulação monetária (DALTO et al, 2020).

As funções e competências do Banco Central são delineadas no artigo 164 da Constituição Federal, na Lei nº 4.595 de 1964 e em legislações complementares. Entre suas atribuições mais significativas, podemos destacar:

- (i) **Autoridade emissora da moeda.** É o emissor monopolista de papel-moeda e reservas bancárias.
- (ii) **Banco do governo.** É o banco do governo e depositário das reservas internacionais do país.
- (i) **Banco dos Bancos.** Como banco dos bancos, é o responsável pelo recolhimento de depósitos compulsórios e voluntários das instituições financeiras e bancárias. Está autorizado a realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras;
- (iii) **Executor da política monetária.** Poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a taxa de juros.
- (iv) **Regulador e estabilizador do sistema financeiro.** Responsável pela manutenção da estabilidade e eficiência do sistema financeiro, “controla” o crédito em todas as suas formas, regula o fluxo de capitais estrangeiros e supervisiona as instituições financeiras, aplicando penalidades quando necessário.

Abaixo, segue um balancete sintético do Banco Central que facilitará a exposição por sua simplicidade (DALTO et al, 2020):

### Banco Central

<b>Ativos</b>	<b>Passivos</b>
Ativos externos	Monetário: Reservas bancárias e PMPP
Títulos públicos	Não monetário: Conta Única do Tesouro
Empréstimos aos bancos	

Já o Tesouro Nacional é o órgão do Ministério da Fazenda responsável por operacionalizar a política fiscal do governo. Suas principais funções, no que se refere à execução da política fiscal, são<sup>28</sup>:

- (i) Realizar os pagamentos do governo ao setor não governamental;
- (ii) Receber pagamentos de tributos do setor não governamental;
- (iii) Fazer a gestão da dívida pública, como a emissão de novos títulos do governo e resgate de títulos em vencimento.

O Tesouro Nacional realiza seus pagamentos e recebe tributos através de sua conta aberta no Banco Central, denominada Conta Única do Tesouro Nacional (CUT). Os depósitos em favor do Tesouro são creditados na CUT e os saques para pagamentos debitados. A CUT é uma conta do passivo não monetário do BC e um ativo do Tesouro.

O que chamamos até agora de moeda estatal é, convencionalmente, a base monetária no conceito restrito. Como agregado monetário, corresponde ao  $M0$ <sup>29</sup>, que é o total de papel-moeda em circulação adicionado às reservas bancárias (créditos mantidos no Banco Central, em posse dos bancos).

Já as reservas bancárias são mais bem caracterizadas como passivos do balanço do Banco Central, no qual os bancos utilizam para liquidar pagamentos no mercado interbancário, que podem ser, dentre outros possíveis, transferência de fundos diretamente para outros bancos, para o Tesouro ou para cumprir exigências institucionais e legais (FULLWILER, 2004; DALTO, 2020).

O Banco Central é o monopolista da emissão das reservas bancárias e possui a capacidade ilimitada de ofertá-las. Porém, ter a capacidade ilimitada de emissão não significa controle da quantidade de reservas, já que os saldos das reservas bancárias variam de acordo com a demanda das instituições financeiras, seja para liquidar os pagamentos no sistema interbancário ou para cumprir as exigibilidades de compulsório. A moeda, portanto, é endógena.

---

<sup>28</sup> Ver Dalto 2021

<sup>29</sup> Os demais agregados monetários, de acordo com a metodologia atual do Banco Central do Brasil são:  $M1$  = papel-moeda em poder do público + depósitos à vista, incluindo Cooperativas de Crédito;  $M2$  =  $M1$  + depósitos de poupança + títulos privados emitidos pelas instituições financeiras depositárias, incluindo cooperativas;  $M3$  =  $M2$  + cotas de fundos de investimento depositários + operações compromissadas com títulos públicos e privados;  $M4$  =  $M3$  + títulos públicos emitidos pelo Governo Federal, adquiridos em operações definitivas.

Importante destacar que só se pode pagar tributos com transferências de reservas ou utilizando papel-moeda. Inclusive, quando contribuintes usam seus depósitos bancários para pagarem tributos, estão determinando que o banco comercial que lhes deve moeda bancária pague ao Tesouro através da transferência de reservas.

Apresentadas as definições fundamentais, vamos expor as interações fiscais e monetárias básicas entre o Banco Central, Tesouro, Bancos e setor privado não financeiro. Para tal, vamos exemplificar uma operação de pagamento do Governo a uma pessoa.

O primeiro passo é a autorização legal do pagamento, respeitado o devido processo orçamentário, que envolve o Congresso Nacional e o Executivo Federal. Autorizado, o pagamento é feito em duas etapas. Na primeira, há um débito na Conta Única do Tesouro e um crédito na conta de reservas do banco do beneficiário. Portanto, há a transformação de um passivo não monetário (CUT) do BC em passivo monetário (conta de reservas). Neste primeiro momento, foram criadas reservas bancárias (moeda estatal) novas, conforme pode ser constatado no processo de transformação de um passivo não monetário em passivo monetário.

O banco que teve sua conta de reservas creditada (ativo), irá criar moeda bancária (depósito à vista, um passivo do banco) em favor da pessoa beneficiada. Portanto, neste segundo momento, foi criada moeda bancária. Os depósitos à vista mais o papel-moeda em poder do público constituem o que se chama meios de pagamentos ou M1.

Se assumirmos que o percentual anterior de reservas retido pelo banco estava em nível que ele considerava adequado para satisfazer as necessidades institucionais, só precisará reter um percentual do novo depósito em reservas. Logo, parte do volume de reservas acrescidas pelo gasto do Tesouro será excessivo dadas as necessidades de encaixe do banco.

As reservas excessivas são um ativo dos bancos (e um passivo do Banco Central) que não rendem juros e, portanto, implicam custo de oportunidade. Logo eles buscarão alocá-las em aplicações rentáveis. Dentre as possibilidades mais ágeis e com maior liquidez, estão a compra de títulos no mercado interbancário junto a outros bancos ou diretamente do Banco Central.

O Mercado Interbancário é o núcleo do Mercado Financeiro, onde as Instituições Financeiras obtêm e concedem empréstimos entre si. Instituições

financeiras que não possuem ativos líquidos suficientes para atender suas necessidades de liquidez tomam empréstimos para cobrir suas deficiências. As que possuem ativos líquidos em excesso emprestam. Neste mercado, a partir da interação entre oferta e demanda por reservas bancárias, é formada a taxa de juros do mercado interbancário.

Neste sentido, o excesso de oferta de reservas bancárias dada uma mesma demanda reduziria a taxa de juros do mercado interbancário. Caso a taxa de juros cobrada pelas reservas no mercado interbancário esteja abaixo da taxa Selic Meta estabelecida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM), o BC ofertará títulos públicos remunerados à taxa de juros correspondente a sua meta. É desta forma que o Banco Central consegue estabilizar a taxa de juros básica da economia conforme a meta estabelecida pelo COPOM<sup>30</sup>.

Contabilmente, no Banco Central, há redução dos títulos públicos no lado ativo que foram vendidos para os bancos. Em compensação, há redução no passivo monetário reservas que foram usadas pelos bancos para comprarem os títulos públicos.

A política monetária do Banco Central atua para possibilitar ao banco ajustar o portfólio de acordo com sua avaliação de rentabilidade/risco desejada. Do ponto de vista do Banco Central, houve drenagem de reservas excessivas que poderiam pressionar a taxa de juros de curto prazo para fora da taxa desejada pela política monetária.

O mesmo resultado demonstrado poderia ser obtido com a venda de um título do Tesouro para o banco, o que geralmente é visto como uma operação de financiamento do Governo. Entretanto, apesar das definições legais apresentarem este tipo de operação como um tipo de financiamento, na prática é uma mera operação de política monetária, já que o resultado concreto é o de auxiliar o Banco Central na operacionalização da taxa de juros da política monetária.

Como vimos, ao realizar gastos, o Tesouro injeta reservas novas no sistema bancário. Ao recolher tributos, o Tesouro drena reservas do sistema bancário. Déficits públicos injetam, portanto, reservas adicionais ao sistema bancário e podem levar a

---

<sup>30</sup> Vale destacar que no caso brasileiro, o Banco Central não pode emitir dívidas próprias para operacionalizar a política monetária. O Tesouro é o único emissor de títulos públicos. Para operar a política monetária, o Banco Central faz uso de operações de venda (compra) e revenda (recompra) de títulos. Mas novos títulos só podem ser emitidos pelo Tesouro.

reduções da taxa de juros do mercado monetário abaixo do desejado pelo Banco Central. As operações do Tesouro de colocação de novos títulos são, efetivamente, operações similares às operações do Banco Central de drenagem de reservas excessivas do sistema bancário.

A partir dessas relações operacionais entre déficits públicos e criação de reservas, a Teoria Monetária Moderna afirma que existe uma tendência de déficits públicos provocarem reduções, não elevações, da taxa de juros de curto prazo. As reduções nas taxas de juros só não ocorrem porque há intervenção política do Banco Central e/ou do Tesouro por intermédio da colocação de títulos da dívida pública para drenar o excesso de reservas bancárias criadas pelo gasto do Governo. A colocação de títulos públicos, pelo Tesouro ou pelo Banco Central, restabelece a composição de portfólio desejada pelos bancos ao nível da taxa de juros decidida pelo Banco Central.

### **5.3.1 O papel da criação endógena de moeda pelos bancos**

Mesmo o Banco Central sendo o emissor monopolista de moeda estatal, isso não significa – na abordagem endogenista aqui adotada – que tenha controle sobre a quantidade de base monetária que emite, já que deverá estar pronto para satisfazer qualquer demanda dos bancos por reservas, visto que sua política visa manter a taxa de juros de curto prazo (*overnight*) determinada pelo Comitê de Política Monetária. Como veremos, isso decorre da forma como os bancos criam moeda nas economias modernas.

Diferentemente da exposição dos manuais básicos de Economia, os bancos não são simples intermediários financeiros entre agentes deficitários e superavitários e/ou multiplicadores das reservas bancárias pré-determinadas pelo Banco Central. Na realidade operacional dos sistemas monetários modernos, bancos são criadores de moeda bancária (depósitos à vista).

Tal criação independe de recebimento prévio de depósitos e de reservas, mesmo que eles necessitem delas para resgatar os depósitos à vista, para fazerem pagamentos entre si, para fazerem pagamentos de tributos ao governo e para atenderem aos requisitos de reservas estabelecidos pelo Banco Central. Contudo, caso reservas sejam necessárias, os bancos possuem linhas diretas de crédito de reservas com o Banco Central, chamadas de redesconto ou financiamentos de liquidez (DALTO et al, 2020; WRAY, 2015).

Nessa linha direta, toda a demanda por reservas dos bancos precisa ser satisfeita (ou acomodada) pelo Banco Central para que o sistema de pagamentos seja estabilizado. Caso os bancos não encontrassem reservas suficientes, isto é, caso o Banco Central não acomodasse totalmente a demanda dos bancos por reservas, as taxas de juros de curto prazo subiriam e a Autoridade Monetária perderia o seu controle sobre a taxa política pré-determinada, levando o sistema de pagamentos a uma situação de instabilidade (WRAY, 2015).

Da mesma forma, caso o Banco Central não eliminasse o excesso de reservas indesejadas pelos bancos através de transações com títulos do Tesouro que possui em sua carteira (operações compromissadas), a taxa de juros de curto prazo cairia abaixo da meta estabelecida.

Sem a determinação da taxa básica de juros de referência, o sistema financeiro estaria sujeito a profunda volatilidade das taxas de juros de curto prazo, o que colocaria uma impossibilidade para os agentes privados calcularem os riscos relativos dos vários ativos de risco e não haveria taxa livre de risco que pudesse conduzir as referências de risco do mercado.

Em suma, o Banco Central tem comportamento passivo no mercado de reservas bancárias acomodando qualquer que seja a demanda por reservas ou por títulos rentáveis de forma a estabilizar as taxas de juros de curto prazo (WRAY, 2015)..

Portanto, o Banco Central tem comportamento passivo, ou acomodacionista, no mercado de reservas bancárias de forma a estabilizar as taxas de juros de curto prazo. A mesma argumentação está presente em vasta literatura que aceita a taxa de juros como uma variável exógena determinada pelo Banco Central (FULLWILLER; 2008; LAVOIE, 2014; MOORE, 1988).

#### **5.4 IMPLICAÇÕES DA TMM PARA A NEGAÇÃO DA RESTRIÇÃO FISCAL CONVENCIONAL**

As colocações acima têm implicações fundamentais para a negação da restrição fiscal convencionalmente apresentada pela macroeconomia convencional. A análise acadêmica convencional sobre a restrição fiscal do governo costuma ser resumida pela seguinte fórmula:  $G + iD = T + \Delta M0 + \Delta D$ . O lado esquerdo da fórmula expressa os dispêndios do governo, sendo G os gastos com bens e serviços e  $iD$  os gastos com a dívida pública, no qual  $i$  é a taxa de juros incidente sobre a dívida pública

D. Do lado direito teríamos as possibilidades de financiamento dos gastos públicos, onde  $T$  representa a tributação;  $\Delta M0$  a variação da base monetária e  $\Delta D$  a variação da dívida pública. Desta identidade, a abordagem ortodoxa infere, indevidamente como veremos, relações de causalidade onde os déficits públicos ( $G + iD > T$ ) teriam que ser financiados por crescimento da dívida pública ( $\Delta D$ ) e/ou monetização da dívida ( $\Delta M0$ ) (DALTO, et al., 2020).

A sequência do argumento ortodoxo é de que o financiamento do déficit via aumento da dívida pública tende a levar ao crescimento das taxas de juros, e o financiamento por emissão de moeda, além de ser vedado no Brasil (o Banco Central é proibido pela Constituição Federal no artigo 164 de emprestar ao Tesouro), acarretaria pressões inflacionárias. Segundo Gremaud et al (2004, p. 526), no caso do financiamento por emissão de moeda “trata-se de uma forma eminentemente inflacionária”. Já no segundo tipo de financiamento ocorreria “elevação da dívida pública, e o governo, para colocar títulos à disposição do público, necessitará oferecer taxas de juros mais atraentes.”

Entretanto, a relação de causalidade convencionalmente adotada para a identidade acima está invertida, de acordo com as abordagens derivadas da Teoria Monetária Moderna (MMT).

Descritivamente, o gasto público ( $G + iD$ ) sempre se dá pela emissão de dinheiro ( $\Delta M0$ ) que, posteriormente, é reduzida pelo pagamento de tributos ( $T$ ) e/ou pela conversão em títulos da dívida pública ( $\Delta D$ ), sendo a variação da base monetária ( $\Delta M0$ ) observada no final do período mero resíduo do que não virou tributo nem foi usado para a aquisição de títulos da dívida pública. Desta forma, a identidade que os economistas convencionais adotam como a restrição orçamentária do governo é apenas o resultado ex-post dos processos de política fiscal iniciados pelos dispêndios públicos via emissão monetária (DALTO, et al., 2020).

Especificamente no caso do Brasil, quando o governo, através do Tesouro Nacional, realiza qualquer gasto, simplesmente envia uma ordem de pagamento para que o Banco Central credite o valor desejado na conta do beneficiário final. O processo de gastos do emissor de moeda implica, concomitantemente e necessariamente, na criação de dinheiro novo (reservas bancárias) que amplia, por sua vez, a renda das famílias e empresas. Trata-se de um registro de débito na Conta Única do Tesouro (passivo não monetário do Banco Central e ativo do Tesouro) e de um crédito na conta

de reservas bancárias do banco receptor (componente do passivo monetário do Banco Central).

Desta forma, os gastos do emissor soberano de moeda não exigem – na ausência de restrições legais autoimpostas – a obtenção prévia de moeda, seja por tributos ou empréstimos, bastando apenas a autorização do Congresso para que o Tesouro e o Banco Central façam as operações necessárias. Em muitos casos, essa autorização deverá ser acompanhada da suspensão ou revogação de regras fiscais. Foi exatamente assim que conseguimos em 2020, auge da pandemia, realizar gastos extraordinários em um momento que combinou forte queda nas receitas tributárias em paralelo à fragilização do setor privado que necessitou de forte apoio financeiro estatal.

Portanto, de forma totalmente diferente de uma família ou empresa, o governo de uma nação que emite a sua própria moeda nunca pode ir à falência ou ser incapaz de pagar compromissos na moeda que ele próprio emite (e o faz toda vez que realiza um pagamento). Inclusive, tanto a quitação de tributos como a compra de títulos públicos por parte dos agentes privados são realizadas, necessariamente, com o uso de moeda estatal (reservas bancárias), que só pode ser criada por intermédio de emissões realizadas pelo Banco Central.

Um questionamento que costuma surgir após a apresentação desta esquematização é sobre a função da tributação: se o emissor soberano de moeda não necessita de arrecadação tributária prévia para realizar pagamentos, qual a razão de existir tributação?

A função primordial dos tributos, e talvez a mais oculta delas, é a imposição da demanda social pela moeda estatal. Estabelecido um imposto que deve ser pago usando a moeda do governo, empresas e famílias precisam obter essa moeda para ficarem em dia com suas obrigações tributárias. Para obter essa moeda, pelo menos alguns agentes privados necessitam vender bens e serviços para o governo. Isto garante ao Estado uma ampla capacidade de realização de políticas econômicas em moeda soberana e o direcionando dos recursos reais disponíveis para a provisão de necessidades sociais que considere relevantes (WRAY, 1998).

Como vimos, os impostos criam e mantêm a demanda pela moeda do governo, mas também podem ser usados para outras finalidades tão importantes quanto. Dentre elas, destacamos a redução da demanda do setor privado, de forma a adequar a capacidade de gastos da economia à oferta de bens e serviços disponível

na moeda doméstica; combater as desigualdades e distorções de renda e riqueza; e estimular ou desestimular determinados tipos de atividades, consumos e práticas de acordo com os interesses coletivos.

Além da ausência de restrições fiscais em moeda soberana, devemos lembrar que nas abordagens macroeconômicas heterodoxas baseadas no princípio da demanda efetiva, o quanto é realmente produzido em uma economia capitalista é determinado pelo nível da demanda efetiva e limitado pela capacidade produtiva. Desta forma, em um contexto de existência de fatores de produção ociosos, aumentos do gasto público são fundamentais para garantir a expansão da demanda agregada, que por sua vez leva ao aumento da atividade econômica e estimula os investimentos privados que, por consequência, ampliam a própria capacidade produtiva.

Dadas estas descrições, a combinação macroeconômica socialmente desejável entre gastos (criação de renda para o setor privado) e tributação (redução de renda e riqueza do setor privado) deve ser aquela que mantenha o nível de demanda adequado à condução da economia ao pleno emprego dos fatores de produção para que não ocorra um inadmissível desperdício da nossa capacidade produtiva. O orçamento, portanto, deve flutuar para equilibrar a economia e não para alcançar algum resultado fiscal exotérico, como é o caso da macroeconomia convencional, onde é a economia que flutua para buscar, geralmente sem sucesso, o equilíbrio orçamentário. Estas são algumas das lições fundamentais do arcabouço das finanças funcionais desenvolvidas por Abba Lerner na década de 1940 e recuperado, recentemente, pela Teoria Monetária Moderna (LERNER, 1943).

As verdadeiras restrições para os gastos públicos residem na disponibilidade dos recursos reais que podem ser obtidos com a moeda nacional. Isso também significa que para satisfazer a necessidade do que não temos condições de produzir no mercado interno, seja por escassez de recursos naturais, de bens de capital ou por falta de domínio tecnológico, nos vemos obrigados a buscar um fornecedor externo. Neste caso, podemos negociar a compra de produtos na nossa moeda – algo muito difícil para países como o Brasil e extremamente simples para os EUA – ou teremos que usar moedas estrangeiras, principalmente o dólar, provenientes das nossas exportações e/ou de empréstimos externos para fazermos frente às nossas necessidades de importação.

Portanto, países que possuem forte dependência de importações, especialmente de itens essenciais, devem mirar na sofisticação da estrutura produtiva,

tanto para substituir importações estratégicas quanto para diversificar e ampliar a produção destinada à exportação e geração de divisas. Para tal, é fundamental o bom uso da soberania monetária visando a mobilização ótima da nossa capacidade produtiva disponível para esse fim.

### **5.5 POLÍTICAS FISCAIS EXPANSIONISTAS IMPLICAM MAIORES TAXAS DE JUROS E FUGA DE CAPITAIS?**

Como vimos, é o governo que escolhe e determina a taxa básica de juros da economia e não o mercado, ao contrário do que o senso comum costuma indicar. O Comitê de Política Monetária (Copom) é o órgão do Banco Central do Brasil (BC) que define, a cada 45 dias, a meta para a taxa básica de juros (taxa Selic Meta). Uma vez definida, o BC opera de forma a manter a taxa de juros efetiva, que vigora no mercado, próxima à meta.

Porém, obviamente, não se pode confundir exogeneidade com ausência de interdependências macroeconômicas. Quando afirmamos que o BC determina a taxa básica de juros, isso não implica assumir que ele sempre escolha a taxa mais adequada e nem que a sua decisão seja neutra em termos de consequências macroeconômicas.

Em uma economia periférica, deve-se levar em conta um *spread* em relação a moedas consideradas mais seguras, como os *Treasuries* americanos. Além disso, uma taxa de juros escolhida em patamar muito elevado causa problemas distributivos e de crescimento econômico, ao passo que uma taxa excessivamente baixa pode gerar pressões de desvalorização cambial com efeitos contraproducentes.

A questão central é: políticas fiscais expansionistas que não agradem o mercado geram, necessariamente, fuga de capitais, desvalorização cambial e, por consequência, o aumento das taxas de juros?

Um dos principais argumentos dos defensores de regras fiscais rígidas é derivado do conceito de Bond Vigilantes. O argumento geral é que os governos são reféns do que os investidores internacionais consideram como uma política fiscal disciplinada. No caso de insatisfação com a condução fiscal, haveria uma venda massiva dos títulos públicos do país e a consequente elevação dos spreads de risco cobrados sobre títulos públicos e privados, o que forçaria o país a elevar as taxas de

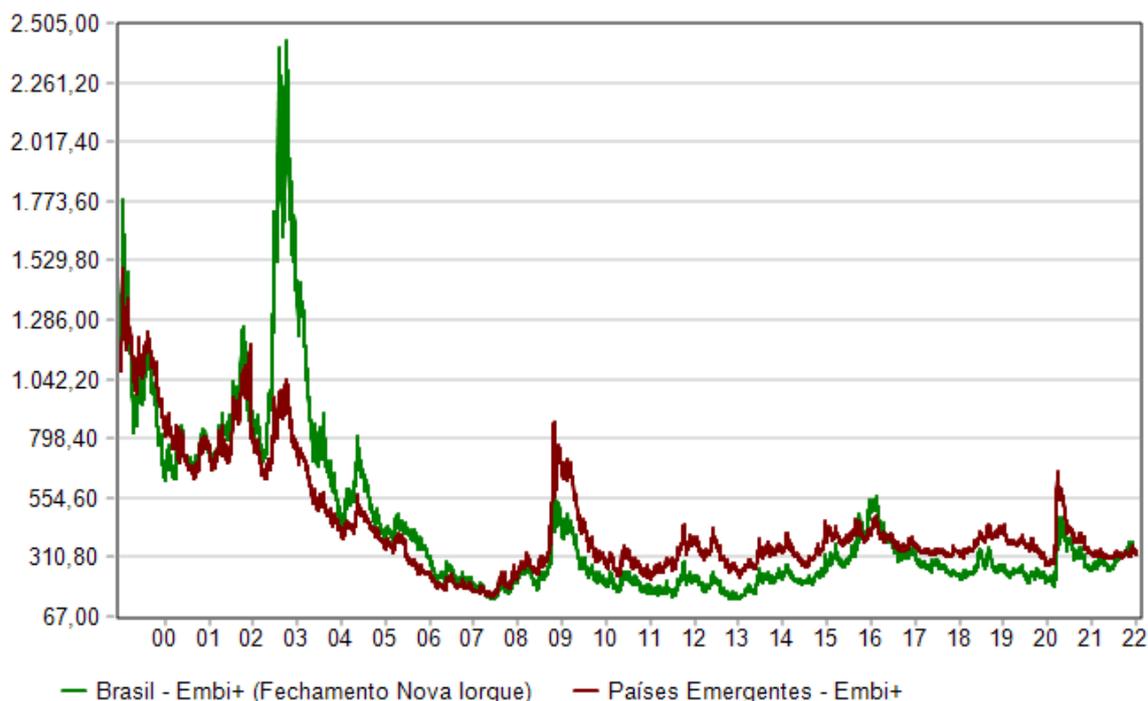
juros domésticas ou a sofrer pressões inflacionárias decorrentes da desvalorização cambial (JORGE e BASTOS, 2019).

Para avaliar o quanto os países são reféns dos Bond Vigilantes, Aidar e Braga (2019) realizaram um estudo para analisar o comportamento do risco-país (medido pelo EMBI e pelo CDS) para 12 países emergentes, incluindo o Brasil, de 1999 a 2019. O resultado da investigação empírica indicou que cerca de 70% da variação das séries de risco-país se deve a um fator comum a todas. Isto sugere que os capitais internacionais são muito mais movidos por fatores globais do que pelas condições particulares de cada um deles.

No mesmo estudo, os autores concluíram que a taxa de juros das economias centrais, especialmente do FED americano, a volatilidade das bolsas internacionais frente a episódios de turbulências globais e os preços das commodities costumam ser muito relevantes para explicar a liquidez internacional e os spreads de risco-país nas economias emergentes.

O gráfico 1, que elaboramos, demonstra como o risco Brasil e o risco do conjunto de países emergentes, ambos medidos pelo EMBI+, seguem a mesma tendência, com exceções localizadas, via de regra, nos momentos de turbulência política interna. O EMBI+ (Emerging Markets Bond Index Plus), calculado pelo Banco J.P. Morgan Chase, é um índice ponderado composto por instrumentos de dívida externa, ativamente negociados e denominados em dólar.

**Gráfico 1 – Risco Brasil x Risco dos países emergentes**



Fonte: Banco Central da República Dominicana. Elaboração própria.

Contudo, apesar dos fatores externos serem predominantes na determinação do risco-país, o estudo não afastou condicionantes internos como explicativos. Crises políticas que coloquem em risco as instituições democráticas ou situações de tendência à insolvência em moeda estrangeira, casos da Argentina e Venezuela, são exemplos de situações domésticas adversas que fazem disparar o risco-país e que podem, inclusive, impactar no fluxo de capitais para outras economias emergentes (AIDAR e BRAGA, 2019).

O gráfico 2 representa a relação entre o risco Brasil e o risco do conjunto de emergentes, ambos medidos pelo EMBI+. Desta forma, fica mais fácil visualizar os períodos em que as dinâmicas internas são responsáveis pelo descolamento do risco Brasil daquele auferido pelo conjunto de países emergentes.

Destacamos que o melhor momento da série é entre os anos de 2012 e 2013, período que os economistas ortodoxos brasileiros consideravam como de desorganização fiscal. Com a crise institucional de 2015, o risco relativo disparou, exatamente em um momento de adoção de uma agenda fiscal contracionista. O risco relativo voltou a cair antes da aprovação do teto, logo a queda não pode ter sido causada por ele. Por fim, subiu consideravelmente no governo Bolsonaro, que é visto

internacionalmente como uma ameaça às instituições democráticas, ao meio ambiente e às boas relações diplomáticas.

**Gráfico 2 – Relação entre o Risco Brasil e o Risco dos países emergentes**



Fonte: Banco Central da República Dominicana. Elaboração própria.

Ainda restam duas observações importantes sobre as taxas de juros. A primeira é que caso o Tesouro pudesse vender títulos diretamente ao Banco Central no mercado primário, seria possível reabastecer a Conta Única a um custo exatamente igual à taxa básica de juros determinada pelo próprio BC, se assim fosse o desejado.

Contudo, como esta possibilidade atualmente é vedada no artigo 164 da Constituição Federal, o Tesouro por autoimposição legal, necessita disponibilizar títulos públicos no mercado primário para agentes privados de forma a cobrir o déficit fiscal previsto.

À primeira vista, isso parece tirar o protagonismo do governo na determinação das taxas de juros dos títulos por ele emitidos, colocando o controle total nas mãos do mercado. Entretanto, esta conclusão é apressada. O Tesouro sempre encontrará demanda por títulos públicos pós-fixados, como as Letras Financeiras do Tesouro

(LFT), a uma taxa de juros extremamente próxima à SELIC Over, que é cobrada nas operações compromissadas que são realizadas sob o lastro de títulos públicos

Isso porque os agentes que atuam nas operações de mercado aberto com o Banco Central enxergam os títulos pagadores da taxa SELIC ofertados primariamente pelo Tesouro como praticamente indistinguíveis das operações compromissadas. Logo, com um pequeno prêmio acima da Taxa Selic, o Tesouro consegue deslocar a demanda das operações compromissadas para as LFTs, já que ambas possuem basicamente o mesmo risco, no caso, nulo.

A segunda observação é que o Banco Central poderia atuar no mercado secundário de títulos públicos emitidos pelo Tesouro controlando toda a estrutura a termo das taxas de juros, caso do BC do Japão. Se o BC é o emissor de moeda, poderia entrar comprando a quantidade de título público longo que quisesse, elevando o custo unitário dos títulos e, por consequência, reduzindo as suas taxas de juros. Contudo, não o faz, por convenção, em países como o Brasil.

Desta forma, ao focar apenas na determinação da taxa de juros de curto prazo, apesar de direcionar as taxas longas, não controla o perfil da dívida pública, que depende, principalmente, das expectativas do mercado acerca das taxas curtas futuras, da taxa de câmbio e da inflação.

Importante destacar que se o Tesouro considerar que o custo de emissão de títulos públicos de mais longo prazo está elevado por conta das preferências de demanda e expectativas do mercado, poderá tranquilamente emitir títulos curtos com custo muito próximo à taxa Selic e encontrará demanda por eles.

O fato é que a taxa de juros básica da economia é uma decisão política do Banco Central e não uma imposição do mercado. Isso inverte totalmente a relação de poder que os economistas convencionais apresentam com base em frágeis analogias com economias domésticas.

## **5.6 A QUESTÃO DA INFLAÇÃO**

Mesmo após a exposição anterior, quando demonstramos a ausência de restrições financeiras no sentido convencionalmente adotado, bem como a capacidade do Banco Central de definir a taxa básica de juros da economia independentemente do nível de déficit ou do tamanho da dívida pública, alguém ainda poderia argumentar que a inflação seria o resultado automático de um excesso de

demanda causado por gastos deficitários do governo em economias capitalistas que, na abordagem ortodoxa, tendem ao pleno emprego.

Como vimos no primeiro capítulo, na concepção ortodoxa, a inflação é sempre de demanda e um fenômeno monetário, ocasionado pela demanda excessivamente aquecida por impulsões monetárias em relação à capacidade de oferta da economia ou em relação ao nível de pleno emprego. Uma vez assumida a neutralidade da moeda, impulsões monetárias como as provocadas por política monetária expansionista levam apenas ao aumento da inflação, uma vez que a moeda é neutra e não pode afetar de forma permanente as variáveis reais da economia, ou a oferta. Daí por que variações na taxa de juros não podem afetar, na regra de Taylor, o produto potencial, ou a capacidade produtiva da economia, que é suposto estar no seu nível de pleno emprego (MOLLO, 2004).

Já na visão ortodoxa wickselliana incorporada pelo Novo Consenso, identifica-se que o excesso de demanda origina-se de uma taxa de juro de mercado inferior à taxa de juro natural. Essa diferença negativa entre as taxas cria um hiato no produto, levando a uma escalada na taxa de inflação, que é sustentada pelo aumento na oferta monetária. Este paradigma é similar à tese aceleracionista e à curva de Phillips vertical, fundamentadas na taxa natural de desemprego ou na NAIRU (LAVOIE, 2014).

Além disso, os economistas ortodoxos, argumentam que a hipótese de inflação de custos, típica das abordagens heterodoxas, é inválida, pois as condições conjunturais que implicam maiores custos em determinado produto elevariam, também, o que é gasto com estes. Assim, enquanto os choques de custos elevariam o preço de determinados produtos, dada uma renda nominal, teriam de se reduzir em os demais preços em proporção idêntica. Dessa forma, para esses autores, a abordagem da inflação de custos pode ser no máximo uma teoria dos preços relativos, ou de alguns preços específicos, mas jamais dos preços agregados. Para essa interpretação, a inflação de custos é uma confusão entre preços relativos e absolutos. Entretanto, tais autores não percebem que a crítica deles só é válida se, e somente se, a Lei de Say for aceita e a economia tiver uma tendência inexorável para o pleno emprego, exatamente o que as abordagens heterodoxas negam (BASTOS, 2011).

Duas críticas internas são necessárias em relação à abordagem ortodoxa. A primeira é que o processo inflacionário causado por excesso de demanda gerado por gastos públicos deficitários aconteceria apenas se esses gastos pressionassem a produção para além da capacidade produtiva máxima disponível de forma

permanente. Ademais, o caso raro de demanda excessiva poderia ocorrer tanto como consequência dos gastos do governo como por aumento de gastos privados, ou seja, ambos poderiam ter efeitos inflacionários temporários em uma situação hipotética de pleno uso da capacidade produtiva. Contudo, enquanto o gasto privado é realizado na medida em que é lucrativo para as empresas, o gasto público pode ser sempre condicionado ao limite máximo de utilização da capacidade produtiva disponível. Isto é, se bem gerido, o gasto do governo pode ser calibrado para ir até o limite máximo da utilização da capacidade produtiva, nem mais, para evitar a inflação, nem menos, para evitar a subutilização de recursos.

Este trabalho não aprofundará nas variadas interpretações da inflação na heterodoxia, que podem ser categorizadas em dois blocos teóricos principais: um oriundo da tradição de Keynes, Kaldor, Robinson e Marglin, e outro da tradição de Kalecki, Rowthorn e Dutt, explorados por Serrano e Braga (2023). Contudo, é crucial destacar que um ponto de consenso substancial na heterodoxia é a concepção de que a inflação tem origem em conflitos distributivos. Esta visão incorpora as diversas interpretações sobre os fatores desencadeadores da inflação, com ênfase especial nas pressões de custos e na capacidade das firmas de transferir esses custos para os preços finais, um debate teórico tratado de forma abrangente por Lavoie (2014).

Diversos fatores podem atuar para gerar pressões de custos. Alguns dos principais determinantes pelo lado dos custos são: a taxa de câmbio, as commodities com preços internacionais, os preços monitorados pela administração pública (combustíveis e energia elétrica, por exemplo), os aumentos salariais e as próprias variações na taxa básica de juros, que também é um elemento de custo financeiro para as firmas. No caso do Brasil, há forte tendência estrutural a choques cambiais que culminam em espirais de câmbio, preços e salários.

Importante destacarmos que o conflito distributivo que determina o grau de repasse dos aumentos de custos para os preços finais dos produtos depende, em última instância, do poder de mercado das empresas e de sua capacidade de manter ou elevar suas margens de lucros. Além disso, nas abordagens heterodoxas, um nível de demanda mais aquecido pode sim gerar pressões inflacionárias, porém por caminhos diferentes da abordagem ortodoxa.

A injeção de demanda, ao resultar em menor nível de desemprego e maior poder de barganha para a classe trabalhadora, em determinadas circunstâncias, pode elevar nominalmente os salários e, por consequência, os preços. Por fim, a

propagação de choques inflacionários, tanto no tempo como para outros setores da economia, depende do nível de indexação contratual verificado, que no caso da economia brasileira é muito alto (DALTO, et al., 2020).

É importante identificar as causas específicas das pressões inflacionárias e combatê-las nas suas raízes, ao invés de sobrecarregar um único instrumento, como na abordagem ortodoxa, que é a taxa de juros básica da economia.

Por exemplo, pressões inflacionárias causadas por elevação nos preços dos combustíveis podem ser corrigidas com aperfeiçoamentos na política de preços da Petrobras, assim como problemas na oferta interna de alimentos, mitigados com o uso de estoques reguladores.

Já gargalos estruturais que acarretem aumento de preços, como é o caso atual das pressões desencadeadas pelo custo da energia elétrica, devem ser corrigidos com investimentos públicos desinflacionários. No caso específico da energia elétrica, via investimentos na diversificação, sustentabilidade e transição da nossa matriz energética.

## **5.7 RESTRIÇÕES REAIS AOS GASTOS PÚBLICOS EM MOEDA NACIONAL**

Dado o exposto aqui, podemos concluir que as verdadeiras restrições para os gastos públicos residem na disponibilidade dos recursos reais que podem ser obtidos com a moeda nacional. Os governos não podem usar sua moeda para comprar o que não está à venda em sua moeda, mas em uma nação que tem recursos ociosos, conhecimento tecnológico e pessoas dispostas a trabalhar, ele sempre poderá pagar para mobilizar a plenitude desses fatores (WRAY, 2003).

Portanto, quando questionamos a possibilidade de o Estado garantir emprego para todos que possam e desejam trabalhar, o primeiro passo deve ser avaliar se há os recursos reais e operacionais necessários para tal. O desafio, portanto, é sobre como fazer e não como pagar. Ou seja, é preciso determinar se temos capacidade operacional e recursos materiais para atender a essas necessidades. Se os recursos estão disponíveis ou podem ser disponibilizados, a capacidade de creditar contas bancárias é resolvida com uma simples autorização de crédito orçamentário pelo Congresso e da revisão de algumas regras fiscais autoimpostas.

No Brasil, dentre as muitas regras disfuncionais que engessam a capacidade de mobilização dos recursos materiais e tecnológicos disponíveis e a venda na nossa

moeda, destacamos as três que consideramos mais restritivas: a) a primeira, e mais agressiva, é a Emenda Constitucional nº 95 (EC 95), apelidada como teto de gastos; b) as metas de resultado primário contidas na Lei de Responsabilidade Fiscal<sup>8</sup> e c) a regra de ouro que, quando operando em conjunto com a EC 95, gera fortes estrangimentos fiscais.

Por fim, por questões de agilidade, eficiência e segurança jurídica para a consolidação e perenidade do programa, seria importante a aprovação de um dispositivo no nosso arcabouço legal e/ou constitucional garantindo que os gastos com o programa de garantia de emprego, que estamos propondo nesta tese, sejam considerados uma despesa obrigatória não limitada pelas regras fiscais vigentes, o que não implica, de forma alguma, ausência de mecanismos legais de controle, fiscalização e publicidade.

## 6 PRINCÍPIOS TEÓRICOS, DESAFIOS ESTRUTURAIS E POSSIBILIDADES DO PROGRAMA DE GARANTIA DE EMPREGOS

O desemprego é um desperdício irresponsável de recursos produtivos que poderiam ser mobilizados e direcionados para a resolução de inúmeras carências sociais e ambientais.

Segundo Keynes (1929), a força de trabalho desempregada involuntariamente poderia e deveria ser plenamente mobilizada para aumentar a riqueza nacional, sendo descabida a crença de que a sua utilização arruinaria o país financeiramente e que a segurança residiria em perpetuar a ociosidade:

The whole of the labor of the unemployed is available to increase the national wealth. It is crazy to believe that we shall ruin ourselves financially by trying to find means for using it and that "Safety First" lies in continuing to maintain men in idleness. It is precisely with our unemployed productive resources that we shall make the new investments.

O laureado com o Prêmio Nobel de Economia, William Vickrey, por sua vez, elucida que o desemprego se configura como uma forma de vandalismo econômico:

In any case it is important to keep in mind that divergences in the rate of inflation *either up or down*, from what was previously expected, produce merely an arbitrary redistribution of a given total product, equivalent at worst to legitimized embezzlement, unless indeed these unpredictable variations are so extreme and rapid as to destroy the usefulness of currency as a means of exchange. Unemployment, on the other hand, reduces the total product to be distributed; it is at best equivalent to vandalism, and when it contributes to crime it becomes the equivalent of homicidal arson (VICREY, 1996)

Além das ineficiências macroeconômicas, como no capitalismo as pessoas precisam vender a sua força de trabalho para sobreviver, o desemprego configura-se como um grave problema também individual. Isso se manifesta tanto nos efeitos sobre a qualidade de vida do indivíduo, quanto no estigma e nas repercussões sobre o sentimento de desvinculação comunitária — uma vez que o ser humano, por sua natureza intrínseca, possui a necessidade de se sentir socialmente útil e participativo (MCKEE-RYAN FM, SONG ZL, WANBERG CR, KINICKI AJ, 2005)

Há, também, claras disfunções para a organização social relacionadas ao desemprego: a violência que resulta em encarceramento massivo, problemas relacionados à saúde mental coletiva, histerese no capital humano, profunda

insatisfação social que implica fragilização da democracia, entre inúmeros outros problemas (TCHERNEVA, 2018; 2020).

Como vimos, quando esses problemas relacionados ao desemprego emergem, macroeconomistas de orientação ortodoxa tendem a atribuir sua origem a falhas individuais das próprias vítimas do desemprego, aos sindicatos que supostamente demandam salários superiores àquele dado pelo equilíbrio de mercado ou a intervenções estatais consideradas inadequadas. Dado o insucesso social histórico dessa abordagem, faz-se imperativo repensar os diagnósticos e as estratégias de enfrentamento desse problema. Enquanto o projeto ortodoxo é descobrir qual a taxa de desemprego adequada para não acelerar a inflação, na abordagem que adotaremos neste capítulo pretendemos oferecer uma visão alternativa que altera os termos do debate: como eliminar o desemprego involuntário concomitantemente com a estabilidade de preços?

Prosseguindo, analisamos na segunda sessão as características do PGE como um estabilizador automático do ciclo econômico, político e de preços. A contraposição entre a NAIRU, que na ortodoxia econômica define o estoque de desemprego associado à inflação estável, e o conceito de NAIBER, que no contexto do PGE refere-se ao estoque de empregos públicos que resulta em inflação e ciclo estáveis, é o fundamento nesta análise. O NAIBER é entendido como o estoque de trabalhadores no PGE que leva a um equilíbrio econômico desejável.

Na terceira sessão, abordamos a importância do Programa de Garantia de Empregos como pilar fundamental do Green New Deal. Esta seção argumenta como o PGE pode ser uma ferramenta eficaz para alcançar os objetivos ambientais e econômicos propostos pelo Green New Deal, integrando políticas de emprego e sustentabilidade de maneira sinérgica.

Por fim, discutimos as especificidades das economias periféricas e as mudanças contemporâneas no mundo do trabalho, ambas fundamentais para a elaboração e implementação do Programa de Garantia de Empregos (PGE). Nossa análise se dedica a identificar os desafios e características particulares que o PGE encontrará nas economias periféricas. Estas economias, com suas dinâmicas próprias, impõem desafios únicos ao PGE, especialmente no contexto de transformações significativas no mercado de trabalho. Essas mudanças estão reconfigurando não apenas as estruturas de emprego, mas também as subjetividades da classe trabalhadora. Reconhecer e responder a essas nuances é crucial para o

sucesso do PGE, garantindo que ele seja efetivamente adaptado às necessidades e realidades desses contextos econômicos e sociais específicos.

Ao entender as particularidades de um país periférico no contexto de um mundo do trabalho em transformação e uma grave crise ambiental, é necessário que o PGE seja cuidadosamente elaborado. A composição setorial deste plano deve ser estrategicamente planejada para enfrentar esses múltiplos desafios. Por exemplo, é importante selecionar setores que não exerçam pressão excessiva sobre o balanço de pagamentos em momentos de dificuldades externas. Igualmente, devem-se priorizar áreas que contribuam para a transição energética e tenham um impacto ambiental positivo. Adicionalmente, uma série de outros ajustes, que serão discutidos mais adiante, devem ser considerados no desenho que será proposto.

### **6.1 A GARANTIA DE EMPREGOS COMO UM ESTABILIZADOR AUTOMÁTICO SUPERIOR DO CICLO ECONÔMICO, POLÍTICO E DOS PREÇOS**

A essência de um programa de garantia de emprego reside na promessa governamental de assegurar oportunidades de trabalho a todos os indivíduos aptos e interessados em trabalhar. Tais programas podem definir critérios específicos para a participação, como idade (por exemplo, jovens e pessoas em idade avançada), gênero, raça, renda (por exemplo, aqueles abaixo da linha da pobreza), nível de escolaridade e local de residência (como áreas rurais). A versão ideal e abrangente conforme as recomendações teóricas dos proponentes do programa seria a garantia universal de emprego, frequentemente referida também como o modelo de Empregador De Última Instância, onde o governo se compromete a oferecer emprego a todos legalmente aptos a trabalhar (Wray, 2009; Tcherneva 2018, 2020).

Os proponentes da garantia de emprego contestam a abordagem econômica dominante que utiliza o desemprego como mecanismo de controle inflacionário. Em contrapartida, argumentam que, através de um programa de garantia de emprego, é possível formar um "*buffer*" de trabalhadores empregados que combate a inflação sem os danos sociais associados ao desemprego, alinhando-se, assim, aos objetivos de pleno emprego e estabilidade de preços (Mitchell, 1998; Wray 1998).

Conforme apresentado no terceiro capítulo desta tese, Hyman Minsky foi quem ofereceu a conceituação seminal de um Programa de Garantia de Emprego (PGE). Neste sentido, Minsky (1965; 1886) promoveu enfaticamente a ideia de que o Estado

deveria se posicionar como um empregador de último recurso. Ele defendeu que, através da oferta governamental de empregos a todos, com um salário predeterminado, seria possível moderar as flutuações cíclicas das economias capitalistas, estabilizar pressões inflacionárias e caminhar para a erradicação da pobreza.

Em "*Stabilizing an Unstable Economy*", Minsky destacou que "a principal ferramenta dessa estratégia é a geração de uma demanda por trabalho que seja extremamente adaptável e que não esteja atrelada às projeções de lucro das empresas, sejam elas de curto ou longo prazo" (Minsky, [1986] 2008, p. 343).

No entanto, as contribuições de Minsky não permaneceram isoladas no tempo. Durante a década de 1990, autores como Mosler (1997), Mitchell (1997, 1998) e Wray (1997, 1998) resgataram e ampliaram as perspectivas de Minsky, reiterando a importância do papel do Estado como empregador de último recurso.

Antes de apresentar uma síntese dos trabalhos acima mencionados, é importante destacar que vários termos têm sido empregados para descrever programas de garantia de emprego desde seus primeiros estudos acadêmicos. Alguns destes incluem *Job Guarantee (JG)*, *Public Service Employment (PSE)*, *Buffer Stock Employment (BSE)* e *Employer of Last Resort (ELR)*. Embora possam ser usados alternadamente, essas denominações refletem o desenvolvimento e a variedade de abordagens dos pesquisadores ao longo dos anos.

Como ilustração, Mitchell (1998) adotou JG para descrever sua visão sobre pleno emprego, ao passo que Wray (1998) preferiu a designação ELR. Nos dias de hoje, a terminologia prevalescente é *Job Guarantee (JG)*, que, neste trabalho, optamos por traduzir como Programa de Garantia de Empregos (PGE) (WRAY, 2009).

Em um trabalho pioneiro sobre a retomada da perspectiva minskyana do Estado como "Empregador de Última Instância", Mosler (1997) defendeu que governos monetariamente soberanos têm a capacidade financeira de garantir o pleno emprego, oferecendo postos de trabalho no setor público, com salário alinhado ao mínimo vigente.

Segundo Mosler (1997), estabelecendo a remuneração do programa próxima ao salário-mínimo, preserva-se o bom funcionamento do mercado de trabalho privado, atenuando não só a volatilidade do emprego da força de trabalho, mas também a dos preços. Ainda de acordo com Mosler (1997), a adoção do programa levaria a uma

redução significativa dos gastos assistenciais, ficando protegidos aqueles para grupos específicos, como os voltados para pessoas com deficiências.

Já Mitchell (1997; 1998) e Wray (1997; 1998), ao retomarem a visão minskyana para a questão do mercado de trabalho, ressaltaram a eficácia do Programa de Garantia de Emprego (PGE) para a estabilidade de preços e defenderam a sua superioridade em relação à abordagem tradicional da NAIRU (*Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*).<sup>31</sup> Neste sentido, Mitchell (1997; 1998) introduziu o conceito de *Non-Accelerating-Inflation-Buffer Employment Ratio* (NAIBER) em substituição à NAIRU. Exploraremos este conceito em seção específica. Desta forma, Wray (1997) e Mitchell (1998) consideram o PGE como um estabilizador macroeconômico superior aos existentes.

Forstater (2006)<sup>32</sup>, deu centralidade a uma dimensão crucial do PGE: a importância do programa para a sustentabilidade ambiental. Desta forma, a garantia de emprego passou a ter um tripé de objetivos: pleno emprego, estabilidade de preços e sustentabilidade ambiental. Para Forstater (2006), o PGE tem o potencial de promover a sustentabilidade ambiental de duas maneiras. Primeiramente, ao contrário das atividades voltadas para o lucro, as atividades de PGE são orientadas por critérios de eficiência social, macroeconômica e, também, ambiental, em detrimento dos critérios de minimização de custos e maximização de lucros do setor privado.

Portanto, para Forstater (2006), esta perspectiva está em sintonia com a "tecnologia apropriada" proposta por Schumacher (1973), onde métodos de produção mais intensivos em trabalho podem ser preferíveis mesmo diante de alternativas mais intensivas em capital. Assim, as atividades de PGE podem ser projetadas para consumir menos recursos naturais, minimizar a poluição e reduzir danos ecológicos.

Adicionalmente, Forstater (2006) destaca a possibilidade de criação de um "*Green Jobs Corps*". Este corpo de trabalho poderia contribuir para a sustentabilidade ambiental de diversas formas, como reciclagem, reflorestamento, recuperação de biomas, implementação de energia solar na infraestrutura pública, entre outras atividades. Estas iniciativas não apenas promoveriam a sustentabilidade, mas também são altamente intensivas em trabalho.

---

<sup>31</sup> Os aspectos formais da NAIRU foram apresentados no segundo capítulo desta tese.

<sup>32</sup> Green Jobs: Public Service Employment and Environmental Sustainability Author(s): Mathew Forstater Source: Challenge, Vol. 49, No. 4 (JULY-AUGUST 2006), pp. 58-72

Apesar da tradição da garantia plena de empregos ser baseada nos trabalhos seminiais de Minsky, é relevante apontar que a pesquisa sobre a necessidade, viabilidade e implementação de Programas de Garantia de Empregos não é exclusividade dos acadêmicos alinhados à tradição minskyana.

Em sua obra *Securing the Right to Employment*, Harvey (1989) embasa seu argumento nos esquemas delineados pelos gestores do New Deal, ponderando sobre a viabilidade e pertinência de empregar estratégias de geração de empregos no setor público como mecanismo de garantir o direito ao trabalho. Para ele, tal abordagem se apresenta como uma solução mais robusta para os dilemas de pobreza e desemprego quando comparada às medidas vigentes, possibilitando, ainda, um aumento expressivo na oferta de bens e serviços públicos sem a necessidade de elevar impostos. Harvey finaliza sua obra discorrendo sobre os interesses políticos contrários a tais iniciativas, porém defende que os obstáculos econômicos e administrativos que essa política possa enfrentar são superáveis.

Inspirado pelas ideias de Harvey, Gordon (1997) postulou que um regime de garantia de emprego bem-sucedido depende da existência de um empregador de último recurso, idealmente o governo, comprometido em empregar aqueles trabalhadores qualificados, mas negligenciados pelo mercado tradicional, proporcionando-lhes uma remuneração justa. Ele ainda defende que o governo deve ter sempre à disposição uma série de tarefas produtivas, que podem ser ativadas ou desaceleradas conforme o ciclo econômico.

Gordon (1997) ainda salienta que o programa de garantia de emprego não implicaria despesas adicionais, já que os produtos ou serviços gerados pelos empregados neste regime agregariam ao Produto Interno Bruto e ao bem-estar coletivo, de forma tão valiosa quanto qualquer atividade oriunda do setor privado.

No entanto, é importante destacar duas distinções notáveis entre as concepções de Harvey (1989,1995) e Gordon (1997) frente àquelas dos acadêmicos associados à perspectiva minskyana no geral e da MMT em específico. Em primeiro lugar, os estudiosos da MMT, ancorados no conceito de Finanças Funcionais de Lerner (1943), baseiam a proposta de financiamento do programa a partir da compreensão de que há ampla capacidade fiscal para os estados monetariamente soberanos em termos financeiros. Harvey (1989), em contraste, argumenta a favor da viabilidade do programa sob um paradigma convencional de finanças públicas, salientando que, por meio de efeitos multiplicadores que elevam a receita estatal e,

simultaneamente, diminuem os gastos associados ao desemprego – como benefícios sociais – o equilíbrio fiscal seria mantido sem a necessidade de incrementar a tributação.

Em segundo lugar, dentro do escopo da MMT, o programa de garantia de emprego é percebido não apenas como um regulador cíclico da economia e do nível de empregos, mas também como uma ferramenta crucial para a estabilidade de preços. Talvez essa seja a principal contribuição de Minsky para a concepção do Estado como Empregador de Última Instância.

Como exposto no segundo capítulo desta tese, dentro do contexto do regime do Novo Consenso Macroeconômico (NCM), recorre-se ao desemprego como variável fundamental da estabilidade de preços. Basicamente, quando as projeções de inflação ultrapassam a meta preestabelecida, a autoridade monetária promove taxas de desemprego mais altas por intermédio, principalmente, da elevação das taxas de juros, mas sem descartar ajustes contracionistas na política fiscal.

Além disso, a visão ortodoxa sugere que o processo de desinflação exerce um impacto limitado e de curta duração sobre o crescimento real do PIB. Esta perspectiva assume que, após um episódio de desinflação, a trajetória do crescimento real rapidamente se alinha à sua trajetória potencial, que se manteve inalterada diante da mudança de política, dada a neutralidade da moeda (MITCHELL, 1998; MITCHELL E WRAY, 2019).

No entanto, perspectivas heterodoxas, que levam em consideração a não neutralidade da moeda, argumentam que o decréscimo prolongado no crescimento real do PIB se estende além do período formal de desinflação. Estas abordagens sustentam que a trajetória de crescimento potencial do PIB real também é afetada pela contração da demanda à medida que os efeitos colaterais da diminuição da confiança empresarial limitam os investimentos, resultando em uma desaceleração do crescimento da capacidade produtiva. Em outras palavras, a produção real continua aquém de seu potencial mesmo após o término do período de desinflação. O argumento detalhado foi desenvolvido no terceiro capítulo.

Em relação à estabilidade de preços e do ciclo econômico na ortodoxia, Mitchell e Muysken (2008) realizaram uma revisão literária extensa, complementada por uma avaliação empírica para aferir os custos e a eficácia das políticas de meta de inflação do NCM. Eles concluíram que a análise econométrica formal não sustenta a ideia de que a definição de metas de inflação, conforme o NCM, resulta em melhores

resultados econômicos, especialmente em termos dos custos da desinflação. Tanto os países que definem metas quanto os que não definem apresentaram resultados variáveis e dispersos. Não foram encontradas evidências críveis de que a opção por metas de inflação melhore o desempenho econômico, conforme medido pelo comportamento da inflação, produção e taxas de juro. Além disso, concluíram que não há evidências de que a independência do banco central e o suposto bônus de credibilidade que isso traria resulte em um ajuste mais rápido das expectativas inflacionárias aos anúncios de política monetária.

Os autores também concluíram, a partir de análises econométricas, que não há evidências de que o modelo convencional de metas de inflação afete o comportamento dos preços de forma relativamente superior a abordagens alternativas. Os *sacrifice ratios* estimados confirmaram que as tentativas de desinflação têm elevados custos associados. Vale mencionar que o *sacrifice ratios* mede o impacto de variações na inflação sobre a produção total. Essencialmente, representa o custo em termos de desaceleração da atividade econômica quando se busca reduzir a inflação. Na prática, quantifica a perda de produção para cada variação de 1% na taxa de inflação.

Os resultados obtidos apontaram que durante as décadas de 1970 e 1980, a média de *sacrifice ratios* para os países selecionados situou-se entre 1,3 e 1,4. Notavelmente, a média estimada dos *sacrifice ratios* do PIB aumentou ao longo do tempo, passando de 0,6 na década de 1970 para 1,9 na década de 1980 e chegando a 3,4 na década de 1990. Isso indica que, em média, uma redução de um ponto percentual na inflação tendencial resultou em uma perda cumulativa de 3,4% no PIB real durante a década de 1990 (MITCHELL E MUYSKEN, 2008).

Além dos resultados observados questionáveis, na abordagem ortodoxa, a estabilidade de preços exige, necessariamente, a geração de um estoque de desempregados. Em contrapartida, a proposta o PGE cria um amortecedor do ciclo econômico e dos preços por intermédio de um estoque regulador da força de trabalho por meio de empregos públicos.

Como já apresentado, sob o PGE, o governo oferece um emprego para qualquer pessoa disposta a trabalhar a um salário determinado. Assim, em uma situação de desaceleração econômica e insuficiência de demanda por força de trabalho no setor privado, ao invés da geração de um estoque de trabalhadores desempregados como é hoje, o programa garante a formatação de um estoque de

empregos públicos para a promoção de serviços e produção de bens socialmente úteis.

Quando a economia volta a crescer e o setor privado se recupera – o que é mais rápido com a existência de uma política de injeção automática de demanda – os trabalhadores migram do estoque de empregos públicos para o setor privado. Logo, o sistema se expande ou se contrai em resposta à atividade do setor privado, atuando como um veloz mecanismo de absorção e liberação da força de trabalho contracíclico que minimiza as flutuações da atividade econômica. Trata-se, portanto, de um poderoso e ágil estabilizador automático.

Estabilizadores automáticos, como o PGE, são componentes orçamentários que se ajustam naturalmente ao ciclo econômico. Eles atuam para estabilizar o ciclo econômico, fornecendo demanda agregada durante os momentos de desaceleração econômica e a reduzindo gradualmente durante o crescimento econômico.

Já em relação às políticas fiscais heterodoxas convencionais recomendadas para momentos de desaceleração da economia, o PGE possui duas contribuições complementares.

A primeira refere-se ao fato de o PGE ser mais veloz e eficaz em evitar que choques econômicos negativos se propaguem na economia, já que novos planos de investimentos públicos são demorados, complexos e repletos de ritos burocráticos. O PGE, como veremos na seção que trata dos aspectos operacionais do programa, após a sua consolidação, é capaz de absorver e liberar rapidamente a força de trabalho necessária para a estabilidade cíclica da economia, acelerando ou desacelerando a agenda do programa.

Já a segunda é de que o PGE, ao contrário de um programa emergencial de investimentos, será acionado de forma harmônica em relação às regiões e aos setores da população que mais precisam. Um programa convencional de geração de empregos, principalmente por intermédio de contratação de empresas privadas pelo setor público para a realização de tarefas diversas, além de lento por questões burocráticas, tende a absorver os trabalhadores mais qualificados, deixando à espera, justamente, os que mais precisam e sofrem com o desemprego. Além disso, nada garante que um plano emergencial de investimento seja eficaz em oferecer vagas justamente nas regiões mais impactadas pelo desemprego.

Porém, embora possa parecer à primeira vista que o PGE é apenas uma estratégia de criação de empregos e estabilização do ciclo econômico, ele é, na

realidade, o pilar fundamental da abordagem da Teoria Monetária Moderna para a formatação de uma política macroeconômica voltada a compatibilizar o pleno emprego com a estabilidade de preços. A característica do PGE como um estabilizador automático e estoque regulador de força de trabalho empregada é indissociável do seu papel proeminente na estabilidade de preços após consolidada a sua implementação.

A título de exposição, há dois períodos distintos do PGE no que se refere aos impactos do programa na estrutura de preços da economia. Na fase da implementação do programa, pode ocorrer pressões inflacionárias corretivas dos salários, já que um novo piso salarial será estabelecido na economia.

Trata-se de um período de correção de uma série de distorções e injustiças do mercado de trabalho, seja do ponto de vista quantitativo (remuneração), seja do ponto de vista qualitativo (no que se refere as condições e direitos laborais). Tal período tende a ser ainda mais impactante em países periféricos que convivem, historicamente, com elevadas taxas de subempregos, portanto onde se espera uma maior oferta de força de trabalho ao programa. Este fato justifica uma abordagem de introdução gradual do programa a partir da adoção de critérios de elegibilidade, como limitação de pessoas por família que podem se cadastrar e uma primeira fase do programa destinada apenas às pessoas inscritas em cadastros oficiais que registram famílias e indivíduos em situação de vulnerabilidade, como o CAD-Único. Conforme o programa for se consolidando, o setor privado também tende a se tornar mais forte e absorver a força de trabalho do PGE. Logo, os critérios de elegibilidade podem ser reduzidos continuamente até o programa se tornar universal sem que isso implique um choque demasiadamente grande de demanda.

Isso se dá porque após a consolidação do programa, o PGE deixa de competir com a estrutura salarial do setor privado, que irá se acomodar ao novo piso. Nesta etapa, o PGE já teria cumprido seu objetivo corretivo, passando a atuar como um verdadeiro estoque regulador da força de trabalho. É este período, de um PGE consolidado e estabilizado, que iremos analisar nesta seção.

Há dois conceitos fundamentais para a análise e exposição dos mecanismos subjacentes que garantem a estabilidade de preços em contexto de funcionamento de um estoque regulador de empregos públicos. São eles: *Buffer Employment Ratio* (BER) e a *Non-Accelerating Inflation Buffer Employment Ratio* (NAIBER) (MITCHELL, 1998; MITCHELL E WRAY, 2019). O (BER) é definido como:

$$BER = TEG/E$$

Onde *TEG* representa o emprego total no estoque da Garantia de Emprego e *E* é o emprego total na economia. O BER varia de forma diretamente proporcional tanto em relação ao estoque de empregos criados no âmbito do PGE quanto ao desemprego no setor privado.

Tal conceito é importante em um contexto de execução do PGE pois, a partir da aferição da composição do emprego na economia, permite que se avalie as tendências do ciclo econômico.

Ao passo que na ortodoxia a NAIRU define o estoque de desemprego associado à inflação estável, no contexto do PGE, define-se o tamanho do estoque de empregos públicos no PGE que é alcançado após a estabilização do ciclo como NAIBER. O NAIBER pode ser definido como o BER (o estoque de trabalhadores no PGE) que resulta em inflação e ciclo estável através da redistribuição de trabalhadores do setor privado para o setor de empregos do PGE, remunerados a preço fixo. Portanto, o NAIBER é um nível de BER no estado estacionário de pleno emprego.

$$NAIBER = BER_{estável}$$

Um objetivo do governo é minimizar o NAIBER para que níveis mais altos de empregos privados possam ser mantidos com inflação estável.

Iniciativas que podem reduzir o valor do NAIBER incluem educação pública para estimular o desenvolvimento de habilidades e gerar alto crescimento da produtividade; processos de definição de salários institucionalizados onde o crescimento da produtividade é compartilhado equitativamente entre todos os reclamantes de renda; restrições a cartéis anticompetitivos que podem adicionar pressões para aumentar a margem de lucro.

Ao passo que a autoridade monetária e os gestores fiscais dedicam muitos recursos para tentar estimar a NAIRU no contexto convencional da ortodoxia, consideramos que não é fundamental tentar estimar um NAIBER específico e tentar alcançá-lo como se uma meta fosse. Trata-se, na verdade, de um indicador que serve para a compreensão da flutuação do ciclo econômico e do estado geral do mercado de trabalho na economia. Quanto mais baixo o NAIBER apurado, mais estável e

robusta a economia se encontra. Estruturalmente, a redução do NAIBER dependerá de uma série de políticas promotoras do crescimento econômico para além do PGE.

É importante ressaltar que o PGE também pode atenuar pressões inflacionárias em conjunturas que impliquem reivindicações salariais incompatíveis com a concomitância de estabilidade de preços e manutenção da empregabilidade no setor privado. Isso porque no contexto do PGE há um estoque de trabalhadores preparados para ingressar no setor privado em caso de aumento da demanda por força de trabalho e aceleração de salários. Diferente do estoque de desempregados dado pela NAIRU, onde os trabalhadores têm suas condições técnicas depreciadas pela permanência no desemprego por longo período via efeito histerese, no contexto de garantia de empregos, os trabalhadores elevam suas condições técnicas e se preparam para reingressar no mercado de trabalho, o que amplia a oferta de trabalhadores prontos e qualificados na economia. Este efeito produz uma estabilidade tanto no viés de baixa dos salários durante a desaceleração econômica, quanto de alta dos salários, seja por conta da aceleração econômica ou choques de oferta.

Um dos aspectos fundamentais do PGE é mitigar alguns efeitos colaterais de uma eventual contração fiscal destinada a garantir a estabilidade de preços. O argumento pode ser derivado da preocupação que Minsky (1986) expôs no seu capítulo de recomendações de política econômica. Para Minsky (1986), se é fato que a maior estabilidade econômica é derivada dos déficits governamentais anticíclicos, além de um relevante fator de sustentação de lucros, também é verdade que uma vez que a inflação se manifeste como um possível efeito colateral desses déficits, a estrutura do orçamento deve ser administrada de forma a restringir os lucros por meio de superávits sempre que a escalada dos preços se tornar uma preocupação. Neste processo de ajuste orçamentário para lidar com as pressões inflacionárias, é possível que a economia se defronte com a indesejável elevação do desemprego. Entretanto, no caso de existência de um PGE, este efeito colateral é anulado ou fortemente mitigado.

## **6.2 A GARANTIA DE EMPREGOS COMO PILAR DO GREEN NEW DEAL**

Minsky (1986), ao desatrelar o pleno emprego da necessidade de permanentes e altas taxas de crescimento econômico que garantissem a sustentação

da lucratividade para o setor privado, via planos robustos de investimentos públicos, indiretamente, também construiu os pilares de um modelo macroeconômico capaz de lidar com os desafios ambientais do nosso tempo sem renunciar ao pleno emprego e à estabilidade de preços, como podemos observar no trecho a seguir:

**A ênfase no investimento e no "crescimento econômico" em vez do emprego, como objetivo de política é equivocada.** Numa economia com pleno emprego o investimento é estimulado, mas a ênfase no investimento pode não só levar a frustrações em termos de crescimento econômico como também a um quadro mais desigual da distribuição de renda, infeliz nas escolhas tecnológicas e instável em seu desempenho geral.

**É difícil saber se a ênfase nos processos produtivos capital-intensivos e de baixa utilização de mão de obra resulta de falha teórica ou política.** Certamente há uma ênfase injustificada sobre o investimento como panaceia para emprego, renda, crescimento e estabilidade dos preços. Na verdade, investimentos mal pensados e mal financiados, são prejudiciais ao pleno emprego, ao consumo, ao crescimento econômico e à estabilidade dos preços. (MINSKY, 1986, p. 330. Grifo nosso).

Apresentado o panorama geral da pretensão de Minsky de separar a garantia de pleno emprego do crescimento econômico – necessário e insuficiente – vamos analisar como essa conceituação está atrelada ao moderno debate que ocorre no âmbito das propostas de construção de um *Green New Deal*.

Um dos documentos seminais para a caracterização e definição do *Green New Deal* (GND) é a *policy brief* da *United Nations Environmental Programme* (Unep) publicada em 2009. Neste documento, o "*Global Green New Deal*" (GGND) é proposto como uma resposta estratégica à crise financeira e econômica global da época.

Inspirando-se no "*New Deal*" dos Estados Unidos durante a Grande Depressão de 1929, a proposta mira não apenas na recuperação econômica, mas pretendia atrelá-la à construção de uma economia global que fosse ao mesmo tempo resiliente do ponto de vista econômico e sustentável ambientalmente.

Neste sentido, o documento defendeu um investimento robusto em infraestrutura verde, sugerindo que um investimento equivalente a 1% do PIB global poderia catalisar essa transformação. Além disso, uma das preocupações centrais da abordagem era a questão do desemprego.

Com relação ao mercado de trabalho, a nota aponta que, em 2009, o número de desempregados no mundo poderia aumentar em até 50 milhões com relação ao nível de 2007, sendo que a queda de um por cento no crescimento das economias em desenvolvimento se traduziria em mais 20 milhões de pessoas relegadas à pobreza.

Destaca-se que, a UNEP (2009) também revela grande preocupação com a desigualdade na construção do GND, inclusive destacando que o aumento do desemprego e da pobreza estavam ocorrendo, justamente, em um momento em que a desigualdade econômica global e dentro dos países aumentava.

A UNEP (2009) destacou que apesar da importância de os governos definirem políticas capazes de impulsionar a recuperação econômica, precisavam levar em consideração os riscos de outra crise iminente e com impacto ainda mais abrangente: as mudanças climáticas.

Desta forma, alertava-se que caso a retomada se desse a partir do uso intensivo de fontes de energia não sustentáveis e de baixa eficiência, bem como do alto uso de insumos ecológicos, correríamos o risco de gerar uma profunda crise ambiental para superar uma econômica.

As diretrizes propostas pela UNEP (2009) voltadas para a recuperação econômica aliada à sustentabilidade ambiental incluíam, dentre outros, os seguintes pilares: resolução do déficit habitacional, edificação de escolas e hospitais, construção de estradas e prédios públicos, aprimoramento da infraestrutura energética. Muitos desses objetivos coincidem com os setores alvos para a geração de empregos no âmbito do PGE.

Já do ponto de vista da implementação de medidas governamentais concretas, é importante mencionar a resolução histórica do Congresso dos EUA que propôs um amplo esquema para enfrentar as mudanças climáticas, denominada como *“Recognizing the duty of the Federal Government to create a Green New Deal<sup>33</sup>.”*

A resolução foi introduzida pela congressista Alexandria Ocasio-Cortez juntamente com o senador Edward J. Markey, ambos do partido democrata. A iniciativa solicita ao governo federal a redução do uso de combustíveis fósseis e das emissões de gases que intensificam o efeito estufa ao mesmo tempo que promovesse empregos de qualidade e bem pagos no setor de energias renováveis.

Inclusive, é fundamental mencionar que a política de garantia universal de empregos é um pilar do GND conforme proposto no parlamento dos EUA, estando explicitamente citado no documento, que menciona que para se atingir os objetivos pretendidos deve-se **“garantir um emprego com salário suficiente para sustentar a família, licença médica e familiar adequada, férias remuneradas e segurança**

**de aposentadoria para todas as pessoas dos Estados Unidos”** (H. Res. 332<sup>34</sup>. Tradução e grifos nossos).

O Green New Deal (GND), portanto, pode ser conceituado como um paradigma de reestruturação socioeconômica que almeja, concomitantemente, enfrentar a emergência climática e as exacerbadas disparidades econômicas, em parte decorrentes do desemprego e subempregos. A meta primordial é a metamorfose da matriz produtiva global visando a mitigação das emissões de carbono e a preservação ambiental, sem negligenciar a geração de empregos dignamente remunerados. Dentro deste contexto, é possível destacar três pilares basilares do GND:

- (i) Fomento à transição para modalidades energéticas renováveis e sustentáveis.
- (ii) Estímulo à geração de oportunidades laborais qualificadas no setor ecológico e em áreas afins.
- (iii) Enfrentamento das disparidades econômicas com ênfase na promoção da equidade social e ecológica.

Portanto, o moderno GND converge e é complementar a pretensão de Minsky de estruturação de um modelo econômico que priorize a qualidade do crescimento, e não apenas as taxas de crescimento. Para tal, tanto em Minsky quanto no GND, a construção do modelo ideal está fortemente assentada no rigoroso planejamento estatal e desatrelado, em última instância, dos objetivos de lucratividade do capital, que podem e tendem a crescer com a implementação do modelo, porém, sem que o lucro privado seja uma condição necessária para a transformação proposta.

No Brasil, as iniciativas de construção de um Green New Deal também têm prosperado. O documento “Green New Deal Brasil: 30 ações até 2030 para um desenvolvimento justo e sustentável”<sup>35</sup> oferece uma síntese de fundamentos e objetivos para a implementação de um GND respeitando-se as especificidades da estrutura econômica brasileira. Inclusive, o pleno emprego verde é central no documento.

---

34

<https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-resolution/332?q=%7B%22search%22%3A%5B%22alexandria%22%5D%7D&s=4&r=5>

35

O *Green New Deal* Brasil (GND-BR), segundo seu documento de apresentação, “pretende reativar a atividade econômica, gerando emprego e renda por meio de investimento em setores e atividades de baixo carbono, construção de uma infraestrutura resiliente e expansão dos serviços públicos para o atendimento da população”. Há cinco eixos temáticos que direcionam a elaboração do plano concreto proposto:

- (i) Infraestrutura
- (ii) Cidades
- (iii) Uso do solo e florestas
- (iv) Transição econômica justa e sustentável
- (v) Mudanças Políticas e Normativas

Os eixos mencionados possuem como objetivo alcançar um modelo de crescimento que persiga os seguintes objetivos:

- (i) Gerar mais e melhores empregos (maiores salários e níveis de formalização), priorizando a utilização e capacitação da mão de obra local
- (ii) Investir em tecnologias mais eficientes no uso dos recursos naturais
- (iii) Gerar menos emissões de gases do efeito estufa
- (iv) Reduzir impactos ambientais
- (v) Reduzir a pobreza e as desigualdades socioeconômicas e ambientais

Os eixos temáticos possuem forte intersecção com os objetivos de alocação da força de trabalho no âmbito do PGE, e serão considerados na elaboração do nosso cenário no próximo capítulo. Abaixo, citamos dez ações selecionadas a partir do documento que podem garantir empregos verdes no âmbito do PGE:

- (i) Aprimorar a infraestrutura de armazenamento e distribuição de energia.
- (ii) Expandir a rede de transportes coletivos e de massa sobre trilhos.
- (iii) Assegurar habitações sustentáveis e inclusivas
- (iv) Garantir infraestrutura de saneamento básico e acesso universal à água

- (v) Promover obras públicas que aumentem a resiliência contra eventos climáticos extremos e desastres naturais.
- (vi) Promover a recuperação florestal.
- (vii) Criar Áreas Protegidas e aprimorar a gestão das Áreas Protegidas já existente
- (viii) Expandir o acesso da população ao serviço de saúde.
- (ix) Incentivar e aprimorar a reciclagem e arranjos da economia circular.
- (x) Melhorar a mobilidade urbana e reduzir o tempo de deslocamento entre moradia e trabalho nas cidades

### **6.3 ESPECIFICIDADES DAS ECONOMIAS PERIFÉRICAS E DO ATUAL MUNDO DO TRABALHO RELEVANTES PARA A ELABORAÇÃO DO PGE**

A síntese de dados do panorama global do mercado de trabalho expõe enormes desafios e a importância de formulação de políticas sólidas e robustas para enfrentar o desemprego e a precarização do mercado de trabalho. Em 2022, o déficit global de empregos alcançou 473 milhões de pessoas, o que corresponde a uma taxa de 12,3%. O termo "déficit de empregos" refere-se à soma de indivíduos desempregados com aqueles que, apesar de desejarem trabalhar, encontram-se fora da força de trabalho por não satisfazerem os critérios rigorosos de desemprego - como, por exemplo, a busca ativa por emprego no período recente. Este déficit compreende 205 milhões de desempregados e 268 milhões de indivíduos fora da força de trabalho. Notavelmente, a disparidade é mais pronunciada entre as mulheres e nos países periféricos, com uma taxa de déficit de emprego para mulheres de 15,0%, em contraste com 10,5% para os homens (*International Labour Organization, 2023*).

A desigualdade de gênero e faixa etária no mercado de trabalho também é preocupante. Em 2022, a taxa de participação feminina na força de trabalho foi de 47,4%, enquanto para os homens foi de 72,3%. Os jovens, especificamente na faixa etária de 15 a 24 anos, também enfrentam dificuldades severas para assegurar empregos dignos, com uma taxa de desemprego três vezes maior em comparação com os adultos (*International Labour Organization, 2023*).

A situação piorou com a pandemia de COVID-19, pois houve uma ampliação preocupante da informalidade, que registrou cerca de 2 bilhões de trabalhadores em situação de emprego informal em 2022. Além disso, recuperação do emprego pós-

pandemia deveria ser analisada com cautela, uma vez que tem sido majoritariamente conduzida pelo setor informal. Somente 47% da população global usufrui de ao menos um benefício de proteção social (*International Labour Organization, 2023*).

A elevação da informalidade laboral é um indicativo da precarização do mercado de trabalho e tem como consequência uma crescente ausência de proteção social. A informalidade, baixos salários, falta de proteção social, jornadas de trabalho extenuantes e insegurança no emprego, têm se tornado uma realidade cada vez mais comum em diversos países, porém a situação é significativamente mais crítica nos países periféricos.

Em termos de salários reais, um alerta importante foi dado pela OCDE, que estima que houve uma significativa queda de salários em termos reais em quase todos os setores e países membros, uma variação anual média de -3,8% tendo como referência o 1º trimestre de 2023.

Conforme as contribuições do Estruturalismo latino-americano, as economias periféricas, como resultado das suas posições na divisão internacional do trabalho, apresentam particularidades e desafios específicos no que se refere às estruturas dos seus mercados de trabalho em relação aos países centrais. O funcionamento desta dinâmica é fundamental para a compreensão de especificidades que devem ser levadas em conta na elaboração de um programa de garantia de empregos.

De acordo com a abordagem estruturalista, nas economias periféricas há uma forte heterogeneidade estrutural com consequências profundas para o mercado de trabalho. Neste sentido, as economias periféricas são constituídas por setores modernos, cujas ocupações apresentam melhores condições laborais e produtividade mais alta, que convivem com setores de subsistências, onde impera a informalidade e ocupações precárias, ou seja, marcados pelos subempregos ou desemprego disfarçado (PRESBICH, 1949; RODRIGUEZ, 2009).

Esse estoque de trabalhadores precarizados, que outrora se encontravam na agricultura de subsistência, hoje está na informalidade nos centros urbanos, em setores de serviços de baixíssima produtividade, alta exploração, sem direitos trabalhistas, sem proteção social, baixos salários e sob jugo de uma dura e espoliativa forma de gestão e subordinação intensa dada pela uberização do trabalho.

Com a abundância de subempregos e desemprego estruturalmente elevado, forma-se um enorme estoque de trabalhadores precarizados sempre disponíveis. Esse estoque de trabalhadores precarizados permite que nos momentos de

crescimento dos setores econômicos modernos (industriais), as pressões salariais sejam significativamente mitigadas, diferente do que ocorre nos países centrais. Há, claramente, uma desvantagem extra para o trabalhador frente ao capital na periferia do sistema, inclusive com implicações políticas para a organização política da classe trabalhadora, dado que o medo do desemprego (ou do subemprego) é “disciplinador” nos termos de Kalecki (1943). Para mitigar essa tendência estruturalmente regressiva do processo de crescimento dos países periféricos, uma das principais soluções dos desenvolvimentistas clássicos, para além da centralidade nas reformas industrializantes, é por intermédio da ação do Estado na promoção de políticas de renda que assegurem a transferência de ganhos de produtividade para os salários. Sendo o PGE uma política de geração de emprego e renda, insere-se no rol de políticas de renda possíveis.

Ainda acerca das diferenças estruturais dos mercados de trabalho das economias centrais e periféricas, Sangheon et al (2020) revisou a relação entre o crescimento econômico e a geração de emprego, tal como expresso na lei de Okun, utilizando um conjunto de dados da OIT para países desenvolvidos e subdesenvolvidos. As conclusões do estudo apontam que existem variações importantes entre países centrais e periféricos na magnitude desta relação: nos países periféricos (em desenvolvimento e emergentes), o coeficiente de Okun é inferior ao dos países centrais (desenvolvidos), ou seja, o crescimento econômico na periferia do sistema tem impacto menor na redução das taxas de desemprego.

Os mesmos resultados apresentados acima foram obtidos em uma revisão de quarenta e nove estudos sobre a lei de Okun, sendo quarenta e quatro especificamente referentes a países latino-americanos (PIZZO, 2020). Para Farole e Gutierrez (2017), uma explicação possível para esse efeito é que o ajustamento aos ciclos econômicos seja observado através dos rendimentos, das horas de trabalho e/ou de mudanças no emprego no sector informal”, em vez de mudanças quantitativas no emprego per se.

Neste sentido, um desafio adicional pode ser destacado para as economias periféricas em relação ao mercado de trabalho: o simples processo de crescimento econômico, além de ter potencial limitado para a promoção do aumento dos salários reais, também é muito menos efetivo para a redução das taxas de desemprego em relação ao observado nos países centrais.

Portanto, há evidências empíricas que, claramente, sustentam a tese da heterogeneidade estrutural, conforme elaborada pelos economistas da CEPAL e os clássicos do desenvolvimentismo. Esses fatos reforçam a necessidade de políticas de geração de empregos e renda que não dependam exclusivamente do crescimento econômico, especialmente no caso dos países periféricos. Desta forma, o PGE pode exercer papel fundamental: é capaz de promover forte redução do desemprego e elevação estrutural do piso de salários e direitos da economia sem depender de uma altíssima taxa de crescimento.

No PGE, o crescimento econômico passa a ser consequência da geração de empregos e ampliação dos salários, ao invés de condição necessária para tal. Mais que isso: trata-se de uma política que mitiga possíveis tendências de ampliação das desigualdades sociais, regionais e setoriais durante as fases de crescimento econômico em países periféricos, conforme registradas em vários momentos históricos da economia brasileira.

Segundo Barone, Bastos e Mattos (2015), a partir de uma revisão do clássico trabalho de Langoni (1973), um desses episódios foi o chamado milagre econômico, entre os anos de 1968 e 1973, que evidenciou que somente o crescimento econômico não basta para reduzir as diversas formas de manifestação das desigualdades existentes no Brasil:

O Milagre econômico evidenciaria que somente o crescimento econômico não basta para dirimir as enormes e variadas formas de manifestação das desigualdades existentes no Brasil. Pelo contrário, dependendo da forma de atuação estatal e do desenho das políticas públicas, períodos de crescimento econômico acelerado, em uma sociedade como a brasileira, podem até mesmo aprofundar as desigualdades já existentes.

Feitos os apontamentos iniciais, cabe destacar que o atual estado do mercado de trabalho, para ser mais bem compreendido, necessita, também, de uma análise que vá além da lógica macroeconômica da insuficiência de demanda efetiva e, até mesmo, da clássica concepção de heterogeneidade estrutural em países periféricos já apresentadas. Especialmente a partir dos anos 1990, com o fortalecimento do neoliberalismo e da consequente expansão de tecnologias de gestão da exploração da força de trabalho, a situação da classe trabalhadora se deteriorou ainda mais e novos desafios foram colocados (ANTUNES, 2018).

Por um lado, as políticas macroeconômicas neoliberais resultaram em altas e estruturais taxas de desemprego e/ou subemprego, acirrando a tendência de compressão dos salários frente aos lucros, o que implica ampliação acelerada das desigualdades sociais (STIGLITZ, 2012).

De outro, a desregulamentação global das relações trabalhistas, alinhada às tendências neoliberais é continuamente expandida (HARVEY, 2007). Segundo Harvey (2007), no período de hegemonia do neoliberalismo, foram promovidas diversas mudanças estruturais na economia global, incluindo a desregulamentação do mercado de trabalho, a privatização dos serviços públicos e a liberalização do comércio internacional. Tais políticas culminaram em uma maior flexibilização e precarização do trabalho, com a proliferação de empregos temporários, terceirizados e mal remunerados.

As consequências desse cenário são claras. A ampla abertura comercial e financeira colocou os trabalhadores em uma intensa concorrência internacional por empregos cada vez mais escassos, especialmente em um período de avanço tecnológico e logístico (Rodrik, 2011). Conforme apontado por Rodrik (2011):

Thanks to new information and communication technologies, jobs that were previously considered “safe” — certain medical and education services, and financial services, for example — are now increasingly moved offshore to other countries where the services can be performed more cheaply. “Thus, coping with foreign competition, currently a concern for only a minority of workers in rich countries, will become a major concern for many more (RODRIK, 2011, p. 87)

Com o avanço tecnológico facilitando a integração e gestão global do trabalho, o cenário laboral está cada vez mais precarizado. A uberização do trabalho, o capitalismo de plataforma e a *gig economy* representam um novo paradigma produtivo que intensifica a precariedade estrutural do trabalho (Srnicek, 2017).

Segundo Antunes (2018), sob a lógica da uberização, os trabalhadores tornam-se descartáveis e flexíveis, prontos para serem demitidos a qualquer momento, configurando uma realidade de jornadas extenuantes e aniquilação dos direitos trabalhistas. O desfecho são jornadas laborais exaustivas e a erosão dos direitos e garantias trabalhistas. Os trabalhadores encontram-se destituídos de segurança social no presente, sem qualquer perspectiva segura para o futuro.

No entanto, um aparente paradoxo deste processo é que o recrudescimento da exploração da classe trabalhadora, evidenciado em alguns casos por jornadas e

condições de trabalho que remetem ao século XIX, não desencadeou resistências disruptivas nem a reorganização política da classe trabalhadora diante das novas formas de espoliação.

Conforme podemos derivar dos estudos pioneiros de Foucault (1979) e nas análises contemporâneas de Dardot e Laval (2016), este aparente paradoxo pode ser elucidado ao se perceber que a intensificação da exploração da classe trabalhadora se deu paralelamente a um modelo de governança da vida que promoveu a subjetivação do indivíduo como um "empreendedor de si mesmo", um gestor da própria exploração encarregado de administrar seus resultados e de se adaptar continuamente às demandas mercadológicas, sendo o responsável pelo seu sucesso ou fracasso. Este processo de subjetivação neoliberal atua de modo a mitigar e enfraquecer – mas sem ser capaz de eliminar – revoltas sociais e movimentos coletivos direcionados às causas da precarização e desigualdades.

A precarização do trabalho e o desemprego em massa também contribuem para a fragmentação da classe trabalhadora e a consequente diminuição do poder político de barganha dos trabalhadores. Fragmentados, atuando de forma isolada, sem garantias trabalhistas e com pouca ou nenhuma perspectiva de alcançar um emprego estável, a classe trabalhadora passa a lidar com crescente insegurança e fragilidade. A intensificação da competição econômica entre os trabalhadores por escassos postos de trabalho mina a capacidade dos trabalhadores de se organizarem coletivamente (KALECKI, 1943).

Com a erosão das proteções trabalhistas e o encolhimento do poder de negociação, os trabalhadores podem se perceber em um estado de desamparo e marginalização, criando um terreno fértil para a ascensão de forças políticas de extrema-direita e de posturas autoritárias que se propõem como soluções para a instabilidade social. A desigualdade esgarça o tecido social, gera revolta e desesperança. E todos esses sentimentos têm sido capturados, globalmente, pela extrema-direita, que oferece como resposta à frustração da população o caminho do ódio ao "outro".

Por fim, vale menção aos impactos esperados da Inteligência Artificial (AI) no mercado de trabalho global, que tende a acarretar transformações quantitativas e qualitativas, afetando a natureza do trabalho, as competências requeridas e a disponibilidade de empregos.

A literatura existente sobre as implicações da IA no mercado de trabalho pode ser categorizada, conforme identificado por Frank et al. (2019), em duas perspectivas principais: a otimista e a pessimista. A perspectiva pessimista antecipa que o resultado líquido da automação e a IA resultarão em uma substituição massiva do trabalho humano, culminando em desemprego e deslocamento de trabalhadores. Em contraste, a perspectiva otimista sustenta a visão de que a IA, ao invés de eliminar empregos, transformará o mercado de trabalho e criará oportunidades, compensando quaisquer perdas potenciais de emprego.

De acordo com Lane e Saint-Martin (2021), apesar das conclusões empíricas acumuladas não indicarem um declínio geral do emprego e dos salários nos setores impactos pela IA, certamente haverá uma reorganização das tarefas que exigirá que os trabalhadores estejam bem-preparados para a transição. Além disso, as autoras apontam que em profissões altamente qualificadas, a IA tende a ter um efeito de complementariedade e agregará ao trabalhador ao invés de substituí-lo. O mesmo impacto não é esperado nas IA's que impactam em profissões que exigem baixa qualificação, que é onde o efeito substituição se torna mais provável.

Vale destacar que mesmo em um cenário otimista, onde os efeitos positivos se sobreponham aos negativos para a geração líquida de empregos, é pouco provável que sejam significativos o suficiente para compensar o efeito deslocamento no curto prazo, sendo a compensação esperada no longo prazo (ACEMOGLU E RESTREPO, 2020).

Isso quer dizer que em qualquer cenário, há desafios significativos para os trabalhadores mais vulneráveis no período de transição, tanto para se inserirem nas novas ocupações criadas, quanto para adquirirem competências para tal. Os mais vulneráveis que já sofrem com o desemprego e subempregos hoje, serão os que mesmos que terão maiores dificuldades para o processo de adaptação e requalificação, mesmo se aceitos os cenários mais otimistas.

Diante dos desafios de uma época de crescente automação e implementação de IA, os programas de Garantia de Emprego se apresentam como uma estratégia adequada para manter os trabalhadores empregados durante períodos de transição ao passo que os requalificam para acelerar e facilitar o processo de integração à nova dinâmica laboral.

Diante de desafios tão urgentes, percebe-se a importância da oferta um emprego digno, formal, com salário justo e direitos garantidos para todo e qualquer trabalhador interessado e apto ao trabalho.

O PGE é importante para amenizar o desemprego causado por desacelerações econômicas, contribui para uma transição menos abrupta de ocupações decorrente dos impactos da automação e IA e estabelece um importante piso de direitos e de salários, algo especialmente importante em tempos de precarização e uberização do trabalho. Por fim, o PGE pode e deve ser construído para possuir características de organização do trabalho fortemente atrelada ao comum, a autogestão comunitária e ao reforço dos laços do trabalhador com a comunidade, de acordo com o proposto por Dardot e Laval (2020).

## **7 CAPÍTULO 6 - PROPOSTA DE UM PROGRAMA DE GARANTIA DE EMPREGOS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA: ESTRUTURA OPERACIONAL E ESTIMATIVAS DE IMPACTO**

Ao passo que no capítulo 6 foram apresentadas as linhas gerais para a construção de programas de garantia de empregos, neste avançaremos para a exploração de aspectos específicos e necessários para a formatação de uma proposta de programa de garantia de empregos construída para a economia brasileira. Também serão apresentadas estimativas de impacto fiscal desta proposta. Para alcançar o objetivo proposto, o capítulo será estruturado em quatro sessões.

O modelo institucional proposto na primeira seção atentar-se-á para os desafios de uma economia periférica, marcada pela elevada informalidade e profundas desigualdades regionais. Simultaneamente, o modelo se posiciona como uma resposta aos obstáculos enfrentados pelos trabalhadores na atual fase do neoliberalismo, como a uberização e a acelerada erosão dos direitos trabalhistas e da seguridade social. Ainda neste sentido, o programa proposto visa o estabelecimento de um modelo de gestão participativa que reforce os laços de solidariedade e aprofunde a democracia, sendo, um contraponto à subjetividade individualista neoliberal. Não menos importante é o foco na emergência ambiental.

Na segunda seção, apresenta-se uma nova metodologia para estimar uma condição de pleno emprego alinhada com a concepção seminal de Beveridge (1944). Esta metodologia é desenvolvida com o objetivo de elucidar uma questão fundamental: qual é o déficit de empregos gerado e a magnitude do crescimento econômico sacrificado, nos últimos anos, devido à ineficácia das políticas fiscais e à falta de estratégias efetivas de criação de empregos? Para tal, será apresentada uma estimativa de produto potencial desperdiçado pelo desemprego no Brasil nos últimos dez anos. A análise proposta busca quantificar não apenas o impacto direto dessas lacunas no crescimento econômico, mas também fornecer *insights* sobre as oportunidades perdidas no contexto da busca pelo desenvolvimento econômico, ambiental e social.

Na terceira e última seção deste capítulo, dedicamo-nos à análise das estimativas dos impactos. Aqui, calculamos os efeitos multiplicadores de empregos gerados pelo programa, que são cruciais para o desenvolvimento qualitativo e setorial de nossa proposta.

Esses dados são vitais para alinhar as atividades do programa à capacidade produtiva efetiva da economia e às restrições materiais vigentes. Portanto, representam um instrumento de avaliação imprescindível para o planejamento macroeconômico.

Vale mencionar que para fundamentar os aspectos gerais do modelo operacional do PGE, as referências selecionadas foram os trabalhos de Tcherneva (2018; 2020) e Schutter (2023), pois oferecem uma síntese do acúmulo de propostas operacionais que surgiram ao longo de décadas de pesquisa, elaboração de propostas e experiências concretas.

Tcherneva (2018; 2020) apresenta o *Job Guarantee* (JG) – que nesta tese traduzimos como Programa de Garantia de Empregos (PGE) – como uma política pública permanente, financiada pelo governo federal e administrada localmente, cuja obrigação é oferecer oportunidades de emprego para todos que estão aptos e dispostos a trabalhar, sendo este um direito fundamental inegociável. Estes empregos devem ser socialmente úteis e construídos para atender às demandas e necessidades locais. Além disso, estabelece-se novos padrões laborais para o setor privado. Trata-se, portanto, de uma alternativa concreta não só ao desemprego, mas também à precarização das relações de trabalho.

## **7.1 PROPOSTA DE MODELO OPERACIONAL PARA O BRASIL**

Nesta seção, desdobramos e detalhamos os pilares fundamentais do Programa de Garantia de Emprego (PGE), abordando a definição de competências entre União, Municípios e Conselhos Gestores Comunitários, além de estruturar estratégias de implementação, gestão e financiamento. O objetivo é proporcionar um panorama estruturado e aplicável do PGE no contexto brasileiro.

Na fundamentação operacional, ainda na terceira sessão, apontaremos como o modelo pode ser adaptado às especificidades legais e federativas do Brasil, em especial definindo as competências dos entes federativos no esquema de garantia de empregos. Ainda será exposta a necessidade de uma série de mudanças no arcabouço fiscal e orçamentário brasileiro como condição necessária à implementação do programa. Mais que isso: essas mudanças devem tornar o programa, além de sustentável do ponto de vista financeiro, uma política de Estado e não apenas de um determinado governo de ocasião. Sendo assim, o programa estará

relativamente mais protegido das mudanças abruptas do ciclo político e das ofensivas de governos com viés ortodoxo na economia. Logo, teríamos um estabilizador econômico para o ciclo político.

### **7.1.1 Competências e responsabilidades dos entes federativos e demais instituições participantes**

Nesta subseção, delinearemos as competências e responsabilidades específicas da União, Municípios e Conselho Gestor Popular no contexto do Programa de Garantia de Empregos (PGE), enfatizando a importância da colaboração intergovernamental e a participação da comunidade na implementação e gestão eficazes do programa.

#### **a) Competências da União**

A União, conforme explorado no Capítulo 5, detém uma capacidade fiscal significativamente mais robusta em relação aos entes subnacionais, atribuível à sua soberania monetária. Esta capacidade não apenas solidifica sua posição como um pilar vital para a estabilidade econômica, mas também como garantidora da sustentabilidade financeira dos Estados e Municípios, que, ao contrário da União, operam como usuários da moeda, e não emissores. Nesse contexto, o financiamento do Programa de Garantia de Empregos (PGE) naturalmente se alinha às responsabilidades do governo federal.

A estratégia de pagamentos do PGE, por sua vez, é concebida para ser direta e eficiente, com os valores sendo transferidos diretamente para as contas dos trabalhadores, um método que espelha mecanismos já consolidados em outros programas sociais, como o Bolsa Família e o Benefício de Prestação Continuada (BPC). Esta abordagem assegura que os recursos alcancem os beneficiários de maneira íntegra e sem intermediações que possam subordiná-los a interesses políticos específicos.

Concomitantemente, a União assume a responsabilidade de desenvolver uma plataforma digital nacional, que objetiva ser um elo fundamental entre União, Municípios e trabalhadores que buscam ingressar no PGE.

Esta plataforma, além de facilitar o processo de inscrição dos trabalhadores ao coletar detalhes sobre suas habilidades e competências por meio de um formulário online, também serve como mecanismo para os Municípios alocarem os trabalhadores de acordo com as necessidades locais. A intenção é, sempre que possível, alinhar as oportunidades de trabalho com as competências dos trabalhadores, garantindo uma integração eficaz entre demanda e oferta de mão de obra.

### **b) Competência dos municípios**

A administração do Programa de Garantia de Empregos (PGE) será atribuída aos municípios, fundamentada na proximidade e entendimento das necessidades locais, o que permite uma implementação e gestão que se alinham mais estreitamente com as demandas e particularidades de cada região. A participação ativa dos municípios facilita a identificação e resposta rápidas às necessidades do mercado de trabalho local e assegura que os projetos e iniciativas desenvolvidos sob o PGE sejam pertinentes e adequados às especificidades locais.

A responsabilidade dos municípios na alocação de trabalhadores visa atender às demandas locais, garantindo que as competências dos trabalhadores estejam em sintonia com as oportunidades disponíveis. Este alinhamento não só potencializa a eficácia do PGE em atender às necessidades imediatas de emprego, mas também promove o desenvolvimento de habilidades e competências relevantes ao contexto econômico e social local.

Por outro lado, a União assume a responsabilidade financeira pelos salários no PGE, desempenhando um papel crucial na administração financeira do programa. O financiamento por parte da União não apenas assegura a segurança financeira dos trabalhadores, mas também serve como um estímulo para a revitalização das economias locais. O efeito multiplicador resultante alivia as pressões financeiras sobre os trabalhadores e suas famílias e tem o potencial de expandir a receita tributária e, por conseguinte, a receita dos entes subnacionais, que frequentemente dependem de tributos indiretos, como ICMS e ISS, vinculados ao crescimento da atividade econômica e à renda das famílias.

Finalmente, os municípios assumem a responsabilidade de inserir e atualizar informações e avaliações dos trabalhadores durante o período laboral na plataforma desenvolvida pela União, assegurando uma gestão do PGE que seja eficiente,

transparente e responsiva às dinâmicas do mercado de trabalho e às necessidades dos trabalhadores. Esta gestão ativa dos municípios facilita uma implementação eficaz do PGE e assegura que o programa permaneça relevante e alinhado com as necessidades e oportunidades locais em constante evolução.

### **c) Conselho Gestor Nacional**

O Conselho Gestor Nacional (CGN) é proposto como uma entidade central na estrutura do Programa de Garantia de Empregos (PGE), sendo arquitetado com o intuito de formular e nortear as diretrizes estratégicas e macroestruturais em uma escala nacional. Este conselho, atuando como um núcleo decisório em uma dimensão macro, deve estabelecer uma interface comunicativa com os Conselhos Gestores Comunitários, que serão explorados posteriormente e que operam de maneira mais circunscrita, abordando necessidades e demandas no plano local.

O CGN se incumbiria de esboçar e articular as diretrizes fundamentais do PGE, com um foco preciso em aspectos como regulação, estabelecimento de parâmetros operacionais e estratégias de gestão e implementação que estejam alinhadas com os objetivos macroeconômicos e sociais do Brasil. O conselho deve navegar sob princípios de transparência e almejar estratégias que, além de suprirem as necessidades imediatas do mercado de trabalho, construam um trajeto para um desenvolvimento socioeconômico perdurável e inclusivo.

Um papel exemplificativo do CGN envolveria calibrar o PGE para direcionar esforços a áreas que busquem superar gargalos estruturais, fomentar setores que contribuam para a melhoria do balanço de pagamentos e, por conseguinte, mitigar a vulnerabilidade externa, entre outros aspectos críticos para a estabilidade e crescimento econômico do país.

A composição do CGN deve ser pensada para conjugar uma multiplicidade de perspectivas e interesses, integrando representantes da União, dos Municípios e dos Trabalhadores. Adicionalmente, a inclusão de representantes de Universidades, Centros de Pesquisa e outras instituições voltadas ao desenvolvimento e pesquisa é essencial para inocular uma base de decisão informada por evidências e produções técnicas. Este arranjo cria um ambiente de diálogo e tomada de decisão que permeia diversos setores e visões, assegurando um PGE que seja reflexo das necessidades e aspirações multifacetadas da sociedade.

#### **d) Conselho Gestor Comunitário**

O Conselho Gestor Comunitário, inserido na nossa proposta de Programa de Garantia de Empregos (PGE), é concebido como uma estrutura participativa que conjuga representantes locais, trabalhadores e outros agentes envolvidos, visando garantir que as estratégias e decisões do PGE sejam intrinsecamente ligadas às necessidades e aspirações da comunidade. Este órgão não apenas serviria como um mecanismo para fortalecer os laços de solidariedade e integração social nas comunidades locais, mas também como um antídoto robusto aos desafios impostos pela lógica neoliberal de formatação de subjetividades e gestão social.

A lógica neoliberal, conforme explorado por Dardot e Laval (2013), frequentemente propaga subjetividades individualistas, onde os indivíduos são percebidos e se percebem como empreendedores de si mesmos, e onde a competição é vista como motor da ação humana e social. Nesse sentido, o Conselho emerge como uma estrutura que, ao contrário, valoriza a coletividade, a solidariedade e a gestão compartilhada, elementos estes que são vitais para a construção de uma sociedade mais justa e equitativa.

A estruturação do Conselho é tal que permite às localidades, dentro dos municípios, um papel ativo e decisivo na determinação das áreas e setores que serão beneficiados pelo PGE, como saúde, educação, cultura, lazer e iniciativas ambientais. Esta abordagem não apenas reforça a prática da democracia direta, mas também aprofunda essa lógica, garantindo que as ações e iniciativas do PGE estejam sintonizadas com as necessidades da população.

Além disso, a participação ativa e o protagonismo do Conselho na gestão do PGE potencializam a capacidade de autogestão do trabalhador e da sociedade, como também promove uma mudança significativa na perspectiva social sobre os processos decisórios. Este envolvimento ativo na tomada de decisões relacionadas ao PGE tende a empoderar a classe trabalhadora.

Em síntese, o Conselho Gestor Comunitário se destaca como um meio de promover integração, colaboração e empoderamento comunitário e da classe trabalhadora, assegurando a eficácia e sustentabilidade do programa a longo prazo, enquanto simultaneamente oferece um antídoto à lógica neoliberal, promovendo uma perspectiva de coletividade, solidariedade e gestão compartilhada.

### **e) Prioridade para o trabalho local**

A proposição de garantir oportunidades de trabalho na localidade de residência dos trabalhadores é um pilar fundamental para a implementação do Programa de Garantia de Empregos (PGE), especialmente levando em conta as características da economia brasileira, que apresenta desigualdades regionais e socioeconômicas profundas, características locais extremamente plurais e regiões demasiadamente isoladas de grandes centros. Esta estratégia não apenas minimiza os custos e o tempo de deslocamento para os trabalhadores, mas também fortalece a economia local, estimulando o comércio e serviços nas proximidades e promovendo uma distribuição mais uniforme do desenvolvimento econômico.

A implantação de oportunidades de trabalho na localidade dos indivíduos tem um impacto direto na qualidade de vida dos trabalhadores e suas famílias, proporcionando melhor equilíbrio entre vida profissional e pessoal, reduzindo o estresse e desgaste associados a longos deslocamentos. Além disso, o trabalho local fomenta a construção de comunidades mais coesas e integradas, nas quais os trabalhadores não apenas atuam, mas também vivem, participam e contribuem para o desenvolvimento e bem-estar comunitário.

É imperativo que o PGE explore tanto as carências quanto as potencialidades locais, seja em termos econômicos ou de habilidade dos trabalhadores. A atenção deve ser dada à identificação de setores e atividades que não apenas gerem empregos imediatos, mas também desencadeiem efeitos multiplicadores na economia local e promovam o desenvolvimento sustentável e inclusivo.

#### **7.1.2 Implementação gradual e critérios de elegibilidade**

Como exploramos no início deste capítulo, o Programa de Garantia de Empregos (PGE) pode ser dividido esquematicamente em dois períodos distintos quanto à sua implementação e respectivos impactos na estrutura de preços. Na fase inicial de implementação, a configuração de um novo piso salarial provavelmente gerará pressões inflacionárias, resultantes das necessárias correções no mercado de trabalho. Trata-se da possibilidade de um choque de custos inicial. Este impacto tende a ser particularmente relevante em contextos de países periféricos, que apresentam

marcada heterogeneidade estrutural e elevadas taxas de subemprego, o que amplia o público potencial do programa para além das estatísticas de desocupação convencionais.

Neste contexto, a implementação gradual do PGE, com um foco inicial em indivíduos em situação de vulnerabilidade, surge como uma possibilidade para mitigar impactos abruptos e permitir uma transição mais suave para o novo paradigma econômico e laboral.

Para tal, uma estratégia viável para a fase inicial do programa envolve restringir o acesso ao PGE aos indivíduos registrados no Cadastro Único para Programas Sociais do Governo Federal (CAD-Único), um sistema que integra informações socioeconômicas de famílias brasileiras em situação de vulnerabilidade e pobreza. Atualmente, o CAD-Único cataloga 42,8 milhões de famílias e 96,2 milhões de pessoas, fornecendo um panorama abrangente e atualizado das condições de vida e financeiras dessa parcela da população. Ao focar inicialmente nos inscritos neste cadastro, o PGE estaria direcionando recursos e oportunidades precisamente àqueles que mais necessitam, mitigando, de forma eficiente, aspectos críticos da desigualdade social e econômica.

Uma abordagem que poderia ser considerada, inspirada no programa argentino Jefes y Jefas de Hogar, seria a oferta de uma oportunidade de emprego no PGE para a/o "chefe da família" ou estabelecer um número limite de membros por família aptos a participar. Alternativamente, permitir que todo o universo do CAD-Único seja elegível é uma opção mais ampla que também poderia ser explorada.

Ao focar inicialmente nos inscritos neste cadastro, o PGE estaria direcionando recursos e oportunidades precisamente àqueles que mais necessitam. Ademais, ao considerar uma estratégia de implementação que estabelece critérios de elegibilidade, seja baseando-se em um número limite de membros por família aptos a participar do PGE ou permitindo que todo o universo do CAD-Único seja elegível, o programa pode ser gerenciado de maneira a mitigar eventuais choques de custos e pressões corretivas de demanda em sua fase inaugural.

Adicionalmente, outras modalidades de critérios de elegibilidade poderiam ser consideradas, como:

- a) Priorização por Faixa Etária: Destacando preferências para faixas etárias específicas, como jovens adultos que estão iniciando suas trajetórias no

mercado de trabalho ou indivíduos em faixas etárias mais elevadas, frequentemente alvo de discriminação no mercado de trabalho.

b) Situação de Emprego: Enfocando indivíduos que estejam desempregados por períodos mais extensos, na tentativa de atenuar os impactos negativos prolongados do desemprego e oferecer uma rede de segurança ativa.

Por fim, a implementação gradual a partir de critérios de elegibilidade não só proporcionaria uma transição mais suave e administrável para a nova estrutura salarial, como também ofereceria um *framework* para que o programa seja continuamente ajustado e refinado em resposta aos desafios que se revelarem nas suas fases iniciais.

### **7.1.3 Capacitação e requalificação como pilares do PGE**

O pilar de capacitação e requalificação do Programa de Garantia de Empregos (PGE) reserva uma fração da jornada laboral para a formação e atualização técnica do trabalhador, estabelecendo um caminho estratégico para o desenvolvimento de habilidades e competências. A intenção é multifacetada: mitigar o efeito histerese, facilitar a adaptação às demandas de um mercado de trabalho marcado pelo avanço cada vez mais acelerado da tecnologia e Inteligência Artificial, e proporcionar uma transição suave para trabalhadores de setores precários para esferas mais produtivas da economia, configurando-se como um mecanismo de desenvolvimento tanto individual quanto socioeconômico.

Um primeiro benefício deste pilar do PGE reside na mitigação da perda de habilidades do trabalhador advinda da permanência no desemprego ou subemprego, em particular, aquele de longa duração. Isso constitui uma mitigação do efeito histerese, que pode ser descrito como a degradação progressiva das competências laborais e a subsequente dificuldade de reingresso no mercado de trabalho devido ao prolongamento do período de desemprego.

Diferentemente de uma economia conduzida pelo Novo Consenso Macroeconômico (NCM), onde um estoque de desempregados – teoricamente determinado pela Taxa de Desemprego Não Aceleradora da Inflação (NAIRU) – é necessário para manter a inflação sob controle e que, conseqüentemente, resulta na

perda de habilidades laborais à medida que o tempo distante do mercado de trabalho se estende, o PGE molda um conjunto de trabalhadores onde uma fração do tempo de trabalho é alocada para formação e requalificação profissional. Isso não só previne a deterioração das habilidades laborais, mas também as aperfeiçoa e atualiza. Sob o PGE, o trabalhador que é desligado do mercado de trabalho privado não enfrentará o estigma do desemprego prolongado e estará, simultaneamente, se capacitando para o retorno ao mesmo.

Um segundo benefício, intrinsecamente ligado ao primeiro, merece destaque. Considerando-se o contexto de evolução tecnológica acelerada e avanços significativos em Inteligência Artificial, que têm transfigurado profundamente o mundo do trabalho e demandado atualizações constantes das habilidades dos trabalhadores, o efeito histerese e as dificuldades consequentes de reingresso no mercado de trabalho são exacerbados. Porém, quando adequadamente estruturado para atender a estas especificidades, o componente de formação e requalificação do PGE pode se tornar um mecanismo para atenuar os impactos das transições entre empregos e as mudanças tecnológicas agudas nas vidas dos trabalhadores, facilitando uma adaptação mais suave às novas realidades do mercado laboral.

O terceiro benefício tem relevância destacada especialmente em economias periféricas, como a brasileira, onde uma estrutura dual permite a coexistência de setores atrasados e precários, de subsistência, com setores modernos e formais. O PGE, ao absorver e qualificar trabalhadores oriundos desses setores de baixa produtividade e condições precárias, atua como um canal de transição, facilitando o deslocamento desses indivíduos para setores mais produtivos e estáveis.

O trabalhador oriundo de um setor de baixa produtividade, tipicamente *uberizado*, com salários ínfimos e sem direitos, enfrenta um desafio hercúleo - muitas vezes insuperável - para se preparar e migrar dos “setores de subsistência” para o mercado moderno, uma vez que sua rotina é integralmente consumida pela necessidade de trabalhar incansavelmente para assegurar a própria sobrevivência. Ao integrar o PGE, para além de colher benefícios em termos de salários e direitos, o trabalhador tem uma fração de sua jornada obrigatoriamente dedicada à formação e atualização profissional. Isso permite uma transição viável de trabalhadores de setores precários para setores formais e modernos, configurando o PGE e a formação nele incluída como uma ponte estratégica para tal movimentação.

Para efetivação dos objetivos e colheita dos benefícios antecipados, torna-se importante estruturar parcerias com Universidades, Escolas Técnicas e outras instituições análogas. Estas não somente contribuirão diretamente para o programa, mas também gerarão uma demanda adicional por profissionais – como tutores, professores e bolsistas – necessários para implementar este pilar do PGE. Isso, por sua vez, catalisa a criação de empregos para um segmento distinto, que não é diretamente contemplado pelo PGE, fomentando, assim, um ciclo virtuoso de empregabilidade e desenvolvimento profissional em diversos níveis e setores.

#### **7.1.4 Arquitetura do PGE como um estabilizador ágil e capaz de lidar com as incertezas políticas**

O PGE possui duas características potenciais que o tornam um eficiente e poderoso estabilizador automático.

A primeira, refere-se a sua capacidade de absorver rapidamente os desempregados do setor privado em momento de crise, ao contrário de programas de investimentos públicos, também necessários, mas que possuem exigências burocráticas, técnicas e legais que os tornam lentos em relação ao PGE.

A segunda é o potencial de, tornando-se uma política de Estado e não de um governo de ocasião, o PGE estaria mais protegido perante as incertezas do ciclo eleitoral, ou seja, em caso de governos conservadores e comprometidos com a austeridade fiscal assumirem o poder, o seu orçamento estaria constitucionalmente ou legalmente garantido.

Para que ambas as potencialidades sejam efetivadas, necessitamos de um arcabouço fiscal e institucional que garanta a liberdade orçamentária plena e flexível para a contratação de trabalhadores no âmbito do PGE sem as restrições convencionais, tal como acontece com o pagamento da dívida pública. O orçamento do PGE deve flutuar livremente de acordo com as necessidades da economia.

Neste sentido, sugerimos que o PGE seja excluído das metas e tetos do atual e restritivo arcabouço fiscal ao qual sujeita-se o governo federal. Submeter o PGE a tais regras impediria completamente o seu funcionamento.

### 7.1.5 Salários, direitos e custo unitário anual

No Programa de Garantia de Empregos (PGE), a adequada configuração de salários e direitos é fundamental para garantir dignidade e justiça social, seja diretamente para os trabalhadores do PGE, seja indiretamente como referência para a economia.

O salário-base do PGE, juntamente com os direitos assegurados, estabelecerá um patamar quantitativo e qualitativo para toda a estrutura do mercado de trabalho brasileiro quando o programa estiver em plena operação. Isso ocorre porque os trabalhadores sempre terão o PGE como uma alternativa ao setor privado, portanto o programa é uma opção sempre presente e confiável para a classe trabalhadora, especialmente a parcela mais vulnerável a todo tipo de exploração e violação de garantias trabalhistas fundamentais.

Na configuração predominante do mercado do mercado de trabalho privado, os direitos e encargos assegurados pela CLT são condensados em: salário, dissídio, INSS, FGTS, férias e 13º salário. No PGE, optaremos por não incluir encargos como FGTS – 8% do salário e FGTS/Provisão de multa rescisória – 4% do salário, dada a particularidade do programa. No contexto de operação do PGE, a saída do trabalhador do programa não é sinônimo de desemprego, mas sim indicativo de uma nova e mais vantajosa oportunidade de emprego identificada pelo trabalhador no setor público ou privado.

De acordo com a literatura especializada, o salário adequado para que o PGE opere como um agente de pleno emprego e estabilidade de preços é o salário-mínimo legal, o qual também será utilizado para o modelo desenvolvido especificamente nesta tese. Entretanto, isso não elimina a possibilidade de elaboração de outras estruturas salariais, por exemplo, considerando as particularidades de certos setores ou regiões. Para os demais direitos discutidos a seguir, consideramos o salário bruto anual. Este salário também atuará como base de cálculo de vários outros encargos e benefícios.

Já os direitos assegurados certificam uma compensação justa aos trabalhadores por suas atividades e segurança individual e social, especialmente em tempos de uberização acelerada da economia.

A avaliação minuciosa e a quantificação desses componentes são essenciais para estabelecer o modelo de custo unitário anual do trabalhador no PGE. Os direitos

e os correspondentes encargos laborais que propomos que sejam concedidos aos participantes e ao financiamento de políticas públicas estão expostos na Tabela 1.

A Tabela 1 sintetiza os encargos e direitos trabalhistas envolvidos na implementação do Programa de Garantia de Empregos (PGE), amparando-se na equivalência à legislação vigente no mercado privado formal e proporcionando uma visão detalhada que permitirá a organização parametrizada dos compromissos fiscais associados à cada trabalhador inserido no programa.

Com apenas uma taxa total de encargos de 53,16% sobre o salário-mínimo anual, o PGE não apenas assegura direitos fundamentais ao trabalhador, como férias e 13º salário ao passo que contribui para fundos e instituições essenciais, como a previdência e o Sistema S. A estrutura apresentada será a base da modelagem dos impactos do PGE, tópicos que serão explorados nas próximas seções deste trabalho.

**Tabela 7.1 - Encargos trabalhistas no âmbito do PGE**

Encargo	Descrição	Fonte	Percentual do salário-mínimo anual
Férias	Adicional de férias, equivalente a um salário bruto acrescido de 1/3.	Art. 13º da CLT	11,1%
13º salário	Gratificação natalina, equivalente a um salário bruto.	Art. 1º da Lei nº 4.090/1962	8,33%
INSS	Contribuição social para a Previdência Social, destinada a financiar benefícios como aposentadoria, auxílio-doença e salário-maternidade.	Art. 22 da Lei nº 8.212/1991	20%
Salário Educação	Contribuição social destinada ao financiamento do ensino fundamental e médio.	Art. 23 da Lei nº 9.799/1999	2,5%

Incra/Senai/Sesi/Sebrae	Contribuição social destinada ao financiamento de instituições do Sistema S, como o Incra, SENAI, SESI e o SEBRAE.	Art. 24 da Lei nº 8.212/1991	3,3%
Previdenciário sobre 13º/Férias/DSR	Contribuição social destinada ao financiamento da Previdência Social, incidente sobre o valor do 13º salário, das férias e do Descanso Semanal Remunerado (DSR).	Art. 28 da Lei nº 8.212/1991	7,93%
Total			<b>53,16%</b>

Elaboração própria a partir da legislação mencionada na tabela.

### 7.1.6 Tipos de empregos adaptados aos pressupostos do PGE

Na formulação dos tipos de empregos elegíveis no âmbito do PGE, encontra-se o desafio de criar empregos que não somente absorvam a força de trabalho subutilizada, mas que também atendam aos pressupostos específicos do programa. Para alcançar o objetivo delineado nas seções anteriores, o PGE proposto para o Brasil inspira-se na síntese da literatura acumulada apresentada por Tcherneva (2018; 2020), que articulou a criação de empregos para esse tipo de programa em três eixos principais: o cuidado com o meio ambiente, o cuidado com a comunidade e o cuidado com as pessoas.

Tcherneva advoga por empregos que sejam inclusivos e acessíveis, capazes de serem adaptados conforme as mudanças do ciclo econômico e que não exijam qualificações elevadas, permitindo, assim, que o programa alcance os grupos mais marginalizados e vulneráveis no mercado de trabalho.

Segundo Tcherneva (2018; 2020), a ênfase em projetos de infraestrutura de grande escala, apesar de sua importância para o desenvolvimento econômico e de serem indispensáveis, pode não se alinhar com a flexibilidade necessária para um programa de emprego garantido que pretenda ser ágil para se contrapor automaticamente às flutuações econômicas. Portanto, projetos complexos de infraestrutura, devem fazer parte de um conjunto complementar de políticas públicas.

Ademais, há uma tendência de tais projetos demandarem mão de obra altamente qualificada e serem dominados pelo gênero masculino, o que poderia limitar sua adequação como uma solução de emprego universal e contínua.

A adaptação do modelo de Tcherneva para as especificidades do Brasil leva em consideração tanto as vantagens comparativas do país, como seu vasto potencial turístico e cultural, quanto a necessidade de enfrentar desafios estruturais significativos e típicos de economias periféricas. A rica biodiversidade brasileira, por exemplo, abre um leque de oportunidades para a criação de empregos que cuidem do meio ambiente, tais como na preservação de biomas, na manutenção de parques nacionais e na sustentabilidade de práticas agrícolas. Além disso, a valorização do patrimônio cultural por meio de projetos de turismo sustentável e cultural tem o potencial de gerar emprego enquanto promove a cultura e a identidade nacional.

Reconhecendo as peculiaridades do Brasil, introduz-se um quarto eixo estratégico ao PGE: o cuidado com a infraestrutura. A decisão de incluir este eixo foi motivada pelo reconhecimento que parcela considerável das nossas deficiências de infraestrutura que afetam diretamente a qualidade de vida e o desenvolvimento econômico, principalmente em áreas rurais e periféricas, não exigem processos tecnológicos avançados, longo período de burocracia para a implementação e mão-de-obra demasiadamente especializada.

A proposta é que os empregos gerados neste eixo não sejam os de grande escala e alta especialização, criticados corretamente por Tcherneva (2018;2020) como pouco adequados para o PGE, mas sim empregos de apoio à infraestrutura que possam ser desempenhados por trabalhadores de diferentes níveis de habilidade. Estes incluiriam, por exemplo, a manutenção de vias urbanas, a melhoria da eficiência energética em edifícios públicos e o apoio a serviços de saneamento básico.

Ademais, ao focar em empregos simples de infraestrutura, o PGE brasileiro procura evitar a criação de oportunidades que exijam qualificações que não estejam amplamente disponíveis na força de trabalho atual. Ao fazê-lo, o programa mantém seu compromisso com a inclusão e a acessibilidade, proporcionando oportunidades equitativas de emprego e contribuindo para a redução das desigualdades sociais e regionais.

Estes projetos poderiam ser mais ou menos acelerados a depender da disponibilidade de força de trabalho no PGE. Vale destacar que após a implementação do PGE, espera-se que o programa se estabilize em relação ao patamar de

trabalhadores disponíveis, sendo as flutuações abruptas no tamanho do programa exceções – até porque um dos resultados esperados do PGE é de moderação dos ciclos econômicos – ou seja, não há maiores problemas para o planejamento a inclusão destes tipos de projetos.

Portanto, o PGE brasileiro, apesar de incorporar os eixos e recomendações da literatura disponível sobre o tema conforme sintetizados por Tcherneva (2018;2020), também os expande, procurando solucionar as lacunas estruturais de uma economia periférica com especificidades culturais, ambientais e estruturais desafiadoras.

Além disso, a estrutura de setores chaves para o PGE selecionada está alinhada aos pressupostos do social desenvolvimentismo ou desenvolvimentismo distributivo orientado pelo Estado. Entende-se o social desenvolvimentismo como aquele com foco no estímulo à demanda interna, sendo a prioridade o consumo de massa e/ou o investimento doméstico (BIELSCHOWSKY, 2001 e 2012; BASTOS, 2012; MOLLO e FONSECA, 2013; MOLLO, 2016).

Por fim, o foco será na geração de empregos em atividades não concorrentes àquelas típicas dos servidores públicos permanentes. Portanto, são atividades de apoio e complementares às executadas por servidores públicos permanentes. Inclusive, espera-se que a expansão do PGE gere mais oportunidades permanentes no serviço público, ao demandar maior capacidade de gerenciamento, fiscalização e apoio técnico e burocrático típicas de carreiras do serviço público convencional. Ademais, os serviços que se revelem imprescindíveis ao ponto de não poderem se sujeitar às flutuações de força-trabalho do PGE, por menor que essas possam ser, tendem a se tornar fixos e com ingresso mediante concurso público. Portanto, a tendência é de ampliação das carreiras públicas.

Apresentados os pressupostos gerais, vamos especificar o Programa de Garantia de Emprego (PGE) para o Brasil de acordo com os quatro eixos estratégicos. Cada eixo contemplará uma gama de empregos de apoio, simples e acessíveis, que se alinham às necessidades sociais, estruturais e ambientais do país. Também apontaremos os códigos referentes às atividades correspondentes conforme a estrutura da Matriz Insumo Produto do IBGE (2015) visando as simulações que serão realizadas nas próximas seções.

## **Eixo 1: Cuidados com o Meio Ambiente**

O PGE priorizará ações para proteger e restaurar os ecossistemas brasileiros, com ênfase no trabalho ambiental que pode ser realizado por pessoas de vários níveis de qualificação de modo complementar e não concorrente às atividades típicas dos servidores públicos permanentes:

- **Monitoramento ambiental e manutenção de parques e áreas protegidas:** Produção florestal; pesca e aquicultura (0280), Água, esgoto e gestão de resíduos (3680)
- **Reflorestamento e recuperação de áreas degradadas:** Agricultura, inclusive o apoio à agricultura e a pós-colheita (0191), Produção florestal; pesca e aquicultura (0280)
- **Apoio a práticas de agricultura sustentável, permacultura e agroecologia:** Agricultura, inclusive o apoio à agricultura e a pós-colheita (0191)
- **Iniciativas de reciclagem em nível comunitário e municipal:** Água, esgoto e gestão de resíduos (3680)
- **Projetos de prevenção e controle de incêndios florestais e outras catástrofes naturais:** Administração pública, defesa e seguridade social (8400)
- **Ações de limpeza e despoluição de rios e praias:** Água, esgoto e gestão de resíduos (3680).
- **Programas de educação ambiental nas comunidades e escolas:** Educação pública (8591)
- **Limpeza e desobstrução de sistemas de drenagem para prevenir enchentes e melhorar a gestão de águas pluviais:** Água, esgoto e gestão de resíduos (3680)
- **Manutenção e instalação de lixeiras e infraestruturas de coleta seletiva para promover práticas de reciclagem:** Água, esgoto e gestão de resíduos (3680)
- **Implementação de pequenas infraestruturas de captação de água da chuva para uso doméstico e/ou em parques e jardins públicos:** Água, esgoto e gestão de resíduos (3680), Construção (4180)
- **Ações de arborização urbana, contribuindo para a melhoria da qualidade do ar e do microclima:** Construção (4180)

## **Eixo 2: Cuidados com a Comunidade**

Este eixo focará no fortalecimento do tecido social e comunitário, promovendo a coesão, autogestão democrática e o desenvolvimento local, contemplando atividades complementares e de apoio às carreiras públicas permanentes.

- **Manutenção e revitalização de espaços públicos urbanos, como praças e parques:** Construção (4180)
- **Atividade de apoio aos trabalhadores da cultura e iniciativas culturais, como festivais locais, oficinas de artes e artesanato:** Atividades artísticas, criativas e de espetáculos (9080)
- **Desenvolvimento e manutenção de hortas escolares e comunitárias:** Agricultura, inclusive o apoio à agricultura e a pós-colheita (0191), Educação pública (8591)
- **Programas de esporte e lazer para jovens, seja pela criação e manutenção de campos e quadras esportivas, seja no apoio aos profissionais do esporte:** Atividades artísticas, criativas e de espetáculos (9080), Construção (4180)
- **Projetos de turismo comunitário que valorizem o patrimônio local e promovam o turismo ecológico e cultural:** Atividades artísticas, criativas e de espetáculos (9080).
- **Ações de melhoria e manutenção da estrutura de segurança comunitária, como iluminação pública e implementação de sinalização adequada em áreas públicas, incluindo faixas de pedestres, placas informativas e sinalização de trânsito:** Construção (4180)
- **Instalação e manutenção de pequenas estruturas urbanas, como abrigos de ônibus, bicicletários e pequenos espaços de descanso:** Construção (4180)
- **Participação em projetos de revitalização urbana, como pintura de fachadas e muros em áreas deterioradas:** Construção (4180)
- **Implementação de rampas de acessibilidade e adequação de espaços públicos para pessoas com deficiência:** Construção (4180)
- **Melhorias em instalações públicas para garantir o acesso universal, incluindo banheiros públicos e instalações de apoio:** Construção (4180)

### **Eixo 3: Cuidados com as Pessoas**

A atenção direta às necessidades humanas será uma parte essencial do PGE. Os profissionais do PGE inseridos neste eixo podem, durante o período de permanência no programa, se especializarem para o ingresso nas carreiras estatutárias de cuidados se assim desejarem. Importante mencionar que as ocupações são de apoio às carreiras públicas permanentes dos serviços públicos

- **Programas de assistência a idosos, incluindo visitas domiciliares e atividades de convivência:** Saúde pública (8691)
- **Suporte a pessoas com deficiência e a famílias em vulnerabilidade social:** Saúde pública (8691)
- **Atuação em campanhas de saúde pública, como vacinação e promoção da saúde:** Educação pública (8591), Saúde pública (8691)
- **Assistência em instituições de educação, como suporte pedagógico aos docentes e monitoria de atividades extracurriculares:** Educação pública (8591)
- **Oficinas de capacitação e formação profissional em áreas demandadas pelo mercado de trabalho local:** Educação pública (8591)
- **Ações de apoio a gestantes e programas de nutrição infantil:** Saúde pública (8691)

#### **Eixo 4: Cuidados com a Infraestrutura**

O quarto eixo é referente ao suporte e melhoramento da infraestrutura, com empregos que proporcionem aumento da produtividade da economia, sustentabilidade ambiental e melhorias na qualidade de vida da população. O processo laboral destes tipos de ocupações combinado com a formação técnica proporcionada no âmbito do PGE ampliará a qualificação da força de trabalho do setor, permitindo a transição dos trabalhadores para postos mais bem remunerados, seja setor público ou privado.

- **Construção e manutenção de moradias populares, enfatizando a sustentabilidade e eficiência energética:** Construção (4180)
- **Ampliação e conservação de infraestruturas de saneamento básico e sistemas de água potável:** Construção (4180), Água, esgoto e gestão de resíduos (3680)

- **Atuação em projetos de melhoria da infraestrutura escolar e hospitalar:** Construção (4180)
- **Apoio na manutenção de vias públicas, incluindo reparos de estradas e sinalização:** Construção (4180)
- **Projetos de eficiência energética, como a instalação de iluminação pública de baixo consumo:** Construção (4180), Energia elétrica, gás natural e outras utilidades (3500)
- **Iniciativas para a inclusão digital, como a expansão do acesso à internet e manutenção de infraestrutura tecnológica em áreas públicas:** Construção (4180), Desenvolvimento de sistemas e outros serviços de informação (6280)

A implementação do PGE no Brasil nos moldes propostos, portanto, estará alinhada com os objetivos de criar empregos inclusivos e acessíveis, enquanto também leva em conta as especificidades e desafios do país. Além disso, houve o cuidado de criar hipóteses já contempladas pelos servidores públicos federais, estaduais e municipais. A ênfase em empregos de apoio, simples e acessíveis, assegura que o programa seja capaz de absorver uma ampla gama de trabalhadores, independentemente de seu nível de habilidade. Com a participação ativa da comunidade na definição e implementação dos projetos, o PGE não apenas fornecerá empregos, mas também capacitará as comunidades, promovendo a autossuficiência e contribuindo para um desenvolvimento mais equilibrado, democrático e sustentável no Brasil.

## **7.2 ESTIMATIVA DO EMPREGO POTENCIAL E DO PRODUTO POTENCIAL PERDIDO POR CONTA DO DESEMPREGO**

A permanência de elevadas taxas de desemprego involuntário implica perdas econômicas, sociais e individuais significativas ao longo do tempo. Avaliar estas perdas é essencial para compreender o potencial não realizado de nossa economia. Conforme já discutido em capítulos anteriores, nesta tese não consideramos o pleno emprego conforme definido pela ortodoxia, ou seja, baseado na NAIRU. Ao invés disso, adotamos um conceito de pleno emprego inspirado na categorização proposta pelo economista britânico William Beveridge, no qual o pleno emprego é a situação

no qual haja vagas suficientes para cada trabalhador que deseje ingressar no mercado de trabalho:

Full employment means having more vacancies for workers than there are workers seeking vacancies. It does not mean having no unemployment at all. In a progressive society there will be changes in the demand for labour, qualitatively if not quantitatively, and some men will be unemployed while waiting to pass from one job to the next. In 1944, as a guide to the amount of such temporary idleness as we might expect under full employment, I suggested a figure of 3 per cent of the total labour force, as likely to be idle at any time. Maynard Keynes, when he saw this figure, wrote to me that there was no harm in aiming at 3 per cent, but that he would be surprised if we got so low in practice. I described 3 per cent at the time as “a conservative, rather than unduly hopeful, aim to set for the average unemployment rate of the future under conditions of full employment.” In fact, during the twelve years from 1948 to 1959, the average unemployment rate for Britain, taking all industries together, has been not 3 percent but half of that, 1,55 in exact terms (BEVERIDGE, [1944] 1960, p. 10).

Interessante notar na citação que mesmo Keynes se demonstrou cético quanto a taxas de desemprego próximas a 3%, provavelmente por conta do estado do mercado de trabalho da sua época. Contudo, posteriormente, após a segunda guerra mundial, taxas significativamente inferiores foram concretamente alcançadas e mantidas por mais de uma década na Inglaterra. Isso demonstra a dificuldade de se imaginar realidades econômicas significativamente distintas daquelas observadas no presente e passado recente, mesmo para um economista extremamente criativo e audacioso como foi Keynes. Logo, é natural que propostas como a desenvolvida nesta tese causem um ceticismo elevado independente da coerência e robustez teórica e empírica.

Voltando ao objeto, por mais coerente que sejam, as definições de Beveridge ([1944],1960) para o pleno emprego não são simples de se estimar, principalmente quando as pesquisas convencionais se concentram e são direcionadas para a obtenção e calibração da NAIRU. O objeto de pesquisa de Beveridge não está na agenda do NCM. A mesma dificuldade é encontrada na categorização de Mitchell e Wray (2019), que também consideram como pleno emprego uma situação no qual o número de vagas seja igual ou superior ao número de desempregados.

Nesta seção, propomos um método para estimar uma situação de pleno emprego que se aproxima da proposição seminal de Beveridge (1944) e conforme adotada por Mitchell e Wray (2019), apesar da nossa proposta ser relativamente menos abrangente. A partir deste método, pretendemos responder à seguinte questão: quantos empregos deixamos de gerar e qual o tamanho do crescimento

econômico que abrimos mão nos últimos anos por conta da ausência de políticas fiscais e de geração de empregos adequadas?

Concretamente, o método e a estimativa propostos nesta seção visam identificar a quantidade de empregos que poderiam ter sido garantidos e, conseqüentemente, o produto que poderia ter sido gerado, se uma política de garantia de empregos ou, ao menos, de gestão fiscal adequadamente ativa e estabilizadora, estivessem em vigor desde o início da série histórica da PNAD-Contínua, em março de 2012. Trata-se, portanto, de uma metodologia alternativa ao conceito de aferição do pleno emprego presente no NCM e baseada em uma suposta taxa de desemprego que não acelera a inflação (NAIRU).

A metodologia adotada foi baseada na ideia mencionada em um artigo para a imprensa de Dalto et al (2020), que estimou o produto perdido por conta do desemprego no período entre 2012 e 2020. Segundo Dalto et al (2020):

Para além da tragédia individual, o desemprego também representa uma tragédia social e econômica. O desemprego é potencial produtivo da sociedade que está sendo desperdiçado. O gráfico abaixo, elaborado com estimativas conservadoras, dá uma ideia do quanto do potencial produtivo brasileiro tem se perdido (em termos de produto que deixou de ser produzido) em razão do desemprego desde 2012.

Assumimos duas hipóteses para **estimar o produto potencial que o Brasil vem desperdiçando desde 2012 em virtude do desemprego**: (a) que a taxa de participação por todo o período poderia ter se mantido igual à maior taxa de participação da força de trabalho (62,12% em outubro de 2019); e (b) que a taxa de ocupação ao longo do período poderia ter se mantido em 93,8%, a mais elevada da série (em dezembro de 2013). Dessa forma, calculamos o produto que poderia ter sido obtido se nossos gestores macroeconômicos tivessem sido capazes de manter o nível de ocupação no seu nível mais elevado já alcançado, supondo que os desempregados (se fossem contratados) tivessem produtividade 50% ou 30% menor que a dos trabalhadores empregados. O resultado é uma perda mensal média de produto da ordem de 2,7% a 3,8% do PIB (algo perto de R\$ 1,5 trilhão no período analisado). De março a maio de 2020, por efeito da pandemia e da falta de políticas econômicas adequadas para enfrentá-la, a perda de produto por causa do desemprego já chega à ordem de R\$ 111 bilhões a 156 bilhões, a depender da hipótese de produtividade do trabalhador.

A partir da concepção inicial, esquematizamos e formalizamos a abordagem através de um modelo construído com conceitos alternativos aos usualmente adotados para as estimativas de produto e emprego potenciais. Adotamos os seguintes parâmetros e procedimentos na construção do modelo e das estimativas desejadas: primeiro, consideramos como o emprego potencial mínimo (ou o piso aceitável) aquele obtido quando se alcança, simultaneamente, as maiores taxas de

participação e de ocupação da força de trabalho já observadas desde o início da série histórica selecionada, no caso a PNAD Contínua, iniciada em março de 2012. Podemos considerar essas taxas como mínimas potenciais. A justificativa desta opção metodológica é simples: são taxas factualmente já alcançadas pelo país recentemente, o que significa que se trata de patamares materialmente factíveis de serem registrados novamente.

Considerar a taxa de participação máxima da série histórica para determinar o patamar base de ocupação em cada período é um ajuste importante, principalmente, para reduzir as distorções causadas por momentos do ciclo econômico no qual as pessoas desistem de procurar emprego por conta, dentre outros fatores, da baixa expectativa de obtenção de sucesso dadas as condições adversas no mercado de trabalho. Para essas pessoas, sair da força de trabalho não se trata de uma opção entre trabalho e lazer, como preconizado pela ortodoxia, mas sim reflete a total falta de opção de ocupações. A taxa que reflete o potencial de participação na força de trabalho é a de outubro e novembro de 2019, quando se observou participação de 63,8%

Já a menor taxa de desemprego da série que consideramos como o potencial mínimo pode ser até mesmo ser considerada conservadora, já que foi alcançada em um bom momento do ciclo econômico, porém, mesmo assim na ausência de um programa de garantia de empregos. Com um PGE em funcionamento, essa taxa poderia ser significativamente reduzida e, idealmente, se aproximaria do desemprego voluntário ou friccional, ou seja, uma situação no qual há vagas de empregos suficientes para acomodar plenamente a demanda da classe trabalhadora. A taxa que reflete o potencial de ocupação é a de dezembro de 2013, quando se observou ocupação de 93,7%, ou seja, desocupação de 6,3%.

Como consequência, as taxas observadas aquém das estimadas são fortes indicativos de desemprego involuntário e, por consequência, de um desperdício evitável da capacidade produtiva para a satisfação de necessidades sociais diversas.

A diferença entre o emprego potencial mínimo estimado e o emprego (número de pessoas ocupadas) concretamente observado, dados os pressupostos de taxas potenciais adotadas, é o que determina qual a quantidade mínima de trabalhadores que poderiam e gostariam de estar empregados em cada período e não o foram, o que consideramos como desemprego involuntário. Isso não quer dizer que esse seja todo o desemprego involuntário da economia em um determinado período, mas que,

tendencialmente, reflete um patamar mínimo da força de trabalho involuntariamente desocupada. O número real provavelmente é maior que essa estimativa. Por fim, multiplicando-se o produto por trabalhador de cada período pelo número de trabalhadores involuntariamente desempregados no nosso conceito, obtém-se o Produto Potencial Perdido (PPP). Portanto, o PPP pode ser definido como:

$$PPP = (F_t \times f_{pot} \times e_{pot} - E_t) \times \frac{PIB}{E_t} \quad (6.1)$$

$$PPP = (F_{pot} \times e_{pot} - E_t) \times \frac{PIB}{E_t} \quad (6.2)$$

$$PPP = (E_{pot} - E_t) \times \frac{PIB}{E_t} \quad (6.3)$$

$$PPP = E_{ppp} \times \frac{PIB}{E_t} \quad (6.4)$$

Onde:

$PPP$  = Produto Potencial Perdido

$F_t$  = Força de Trabalho Observada

$f_{pot}$  = Taxa de participação potencial

$e_{pot}$  = Taxa de ocupação potencial

$E_t$  = Emprego observado

$\frac{PIB}{E_t}$  = Produto por trabalhador

Sendo:

$F_{pot} = F_t \times f_{pot} = \text{Força de trabalho potencial}$

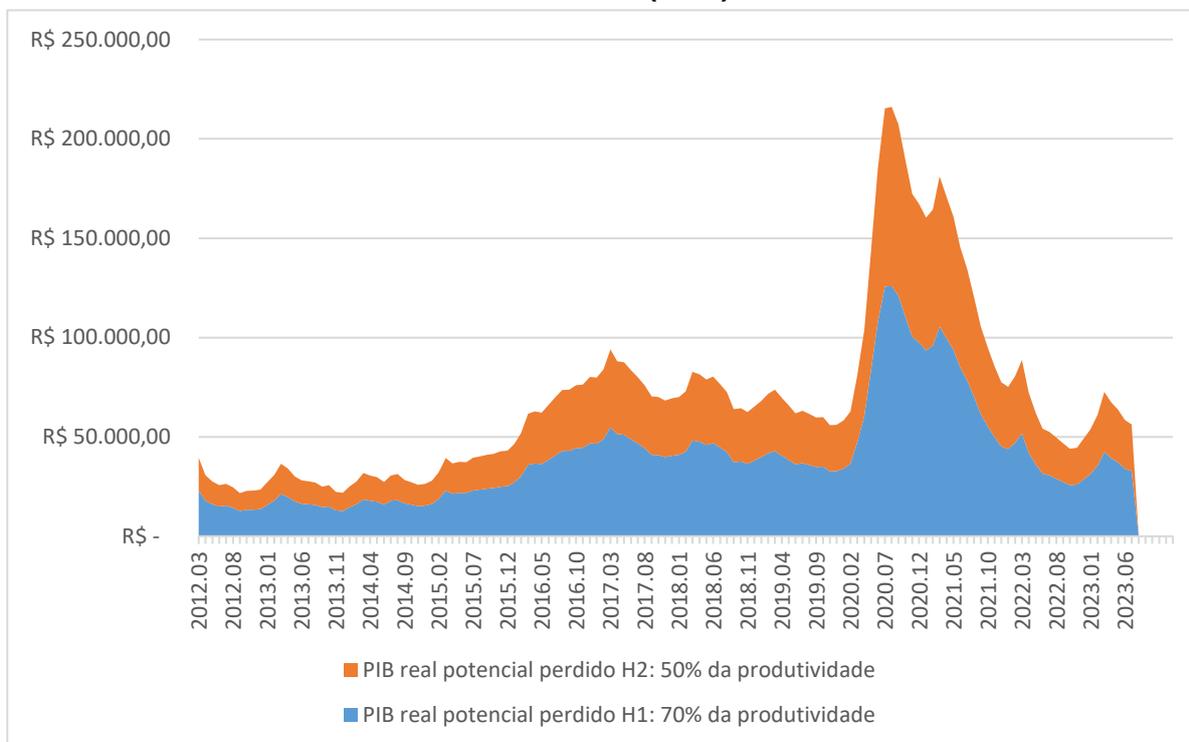
$E_{pot} = F_{pot} \times e_{pot} = \text{Emprego Potencial}$

$E_{ppp} = (E_{pot} - E_t) = \text{Emprego potencial perdido}$

Nas simulações, consideramos três cenários para o produto por trabalhador do PGE, já que há possibilidade de críticas quanto a produtividade do trabalho no programa. Em um cenário pessimista, o produto por trabalhador do PGE seria 50% menor que a do restante da economia. No cenário base, a redução do produto por trabalhador seria de 30%. O cenário otimista não ajusta o produto por trabalhador. Abaixo, a partir dos dados da PNAD-Contínua, apresentamos os resultados do modelo

aplicado à Economia Brasileira no período entre março de 2012, início da série histórica, até julho de 2023.

**Gráfico 7.1 – Produto Potencial Perdido (PPP) em cenários não otimistas**



Fonte: IBGE. Elaboração própria

Na hipótese de queda de 30% do produto por trabalhador do PGE em relação aos demais, considerando-se a produtividade das alocações do PGE significativamente mais baixa, a perda total do produto foi de R\$ 5,45 trilhões e o crescimento mensal 5,06% abaixo do potencial. No cenário pessimista acerca da produtividade de um programa do tipo PGE, com queda de 50% do produto por trabalhador, o produto potencial perdido total foi de R\$ 3,89 trilhões, com 3,61% de perda mensal de crescimento em relação ao potencial. Na ausência de ajustes no produto por trabalhador, a simulação indica que o produto potencial não realizado, no período de março de 2012 até julho de 2023, foi de R\$ 7,79 trilhões, o que implica que a cada mês a economia teve um crescimento 7,22% abaixo do que alcançaria em um cenário de manutenção do emprego potencial.

**Tabela 7.1 - Síntese dos resultados do modelo**

Hipóteses	Total de produto potencial não realizado	Perda Mensal Média
Hipótese sem ajuste no produto por trabalhador	R\$ 7.792.490,34	7,22%
Hipótese 70% do produto por trabalhador observado	R\$ 5.454.743,24	5,06%
Hipótese 50% do produto por trabalhador observado	R\$ 3.896.245,17	3,61%

Fonte: Elaboração própria

### 7.3 IMPACTOS FISCAIS E EFEITOS MULTIPLICADORES DO PROGRAMA DE GARANTIA DE EMPREGOS NO BRASIL: UMA ANÁLISE COM BASE NA MATRIZ INSUMO-PRODUTO

O objetivo da seção é estimar o impacto fiscal e os multiplicadores de produção e empregos do PGE. Ao invés de analisar o programa apenas como um custo financeiro, nossa análise se concentra no impacto redutor de custos materiais e sociais decorrentes da estabilidade social e econômica proporcionada pelo programa. A lógica subjacente é que o PGE, ao ativar a capacidade produtiva que estaria ociosa devido ao desemprego em fases de insuficiência de demanda, efetivamente evita o desperdício de recursos produtivos e beneficia a sociedade duplamente: tanto pela ampliação da oferta de bens e serviços socialmente úteis, quanto pelo aumento ou manutenção da renda e do nível de emprego.

Assim, o impacto fiscal do PGE não deve ser analisado pela ótica da despesa financeira que representa para o governo federal; mas sim como uma estratégia para mitigar o custo social e econômico do desemprego. Para Vickrey (1992), o desemprego envolve uma redução no produto total a ser distribuído para a sociedade análoga ao vandalismo. Neste sentido, Gordon (1997) considera que em certo sentido o PGE não custaria nada:

Além disso, **há um sentido importante em que o programa de garantia de emprego não custaria nada.** Os bens ou serviços produzidos pelo trabalho do beneficiário da garantia de emprego aumentam o produto nacional bruto e o bem-estar nacional, na medida em que o trabalhador é pago de forma tão confiável quanto qualquer trabalho de 'mercado livre'. O trabalhador está 'ganhando' o salário ou salário recebido. Além disso, e mais importante, o

trabalhador sob o programa de garantia de emprego tem um emprego do qual o trabalhador pode estar tão orgulhoso quanto os outros cidadãos dos seus empregos (GORDON, 1997, p. 831, tradução nossa).

No decorrer da seção, estimaremos os impactos fiscais do PGE com base em dois blocos de cenários: o primeiro bloco conterà os cenários do tipo ampliado e o segundo bloco cenários que denominamos como restritos.

No bloco ampliado, a primeira estimativa – que chamaremos de Cenário Ampliado Tipo I – o objetivo será eliminar toda a desocupação. A segunda estimativa, que denominamos como Cenário Ampliado Tipo II, visa eliminar toda a subocupação e 1/3 da informalidade.

No cenário Ampliado Tipo II, a Subutilização da Força de trabalho foi o indicador selecionado pois tem como objetivo fornecer a melhor estimativa possível da demanda por trabalho em ocupação. Três componentes constituem a subutilização:

- (i) os subocupados por insuficiência de horas trabalhadas
- (ii) desocupados;
- (iii) força de trabalho potencial

No caso da força de trabalho potencial, trata-se do conjunto de pessoas de 14 anos ou mais de idade que não estavam ocupadas nem desocupadas na semana de referência, mas que possuíam um potencial de se transformarem em força de trabalho (IBGE, 2023).

A informalidade é calculada considerando as seguintes categorias de ocupação (IBGE, 2023):

- (i) Empregado no setor privado sem carteira de trabalho assinada;
- (ii) Empregado doméstico sem carteira de trabalho assinada;
- (iii) Empregador sem registro no CNPJ;
- (iv) Trabalhador por conta própria sem registro no CNPJ;
- (v) Trabalhador familiar auxiliar.

No bloco de cenários restritos, o objetivo é alcançar o que definimos neste capítulo como Emprego Potencial ( $E_{pot}$ ). Busca-se, portanto, ao menos eliminar o

desemprego abaixo da ocupação potencial, ou seja, zerar o que definimos anteriormente como Emprego Potencial Perdido ( $E_{ppp}$ ).

Em ambos os blocos, as estimativas serão calculadas de duas formas, a primeira com a hipótese de ausência de efeito multiplicador de empregos e a segunda considerando os efeitos multiplicadores de empregos.

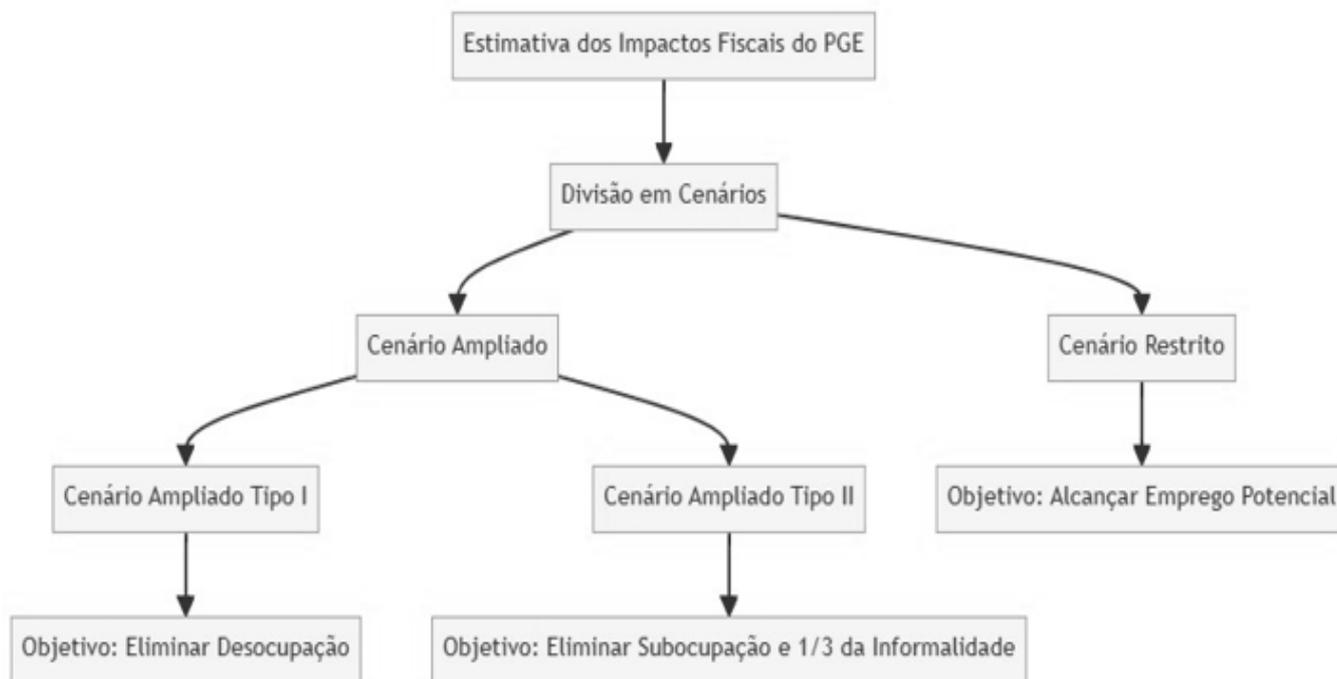
As estimativas que desconsideram o efeito multiplicador de empregos no PGE trazem um cenário pessimista no qual os empregos gerados no âmbito do programa não induzem novos empregos no setor privado. Quando aceita a hipótese de ausência de efeitos multiplicadores, o PGE tem que gerar todos os empregos necessários para se alcançar os objetivos determinados.

Nos cenários mais realistas, o programa é responsável por criar apenas uma parcela dos empregos para se alcançar os objetivos determinados. Após a estimativa inicial que desconsidera os multiplicadores, avançaremos para um cenário com efeito multiplicador de empregos e produção obtidos através do modelo insumo-produto.

Esta divisão, em cenários ampliados e restritos, se dá pela necessidade de avaliar distintos modos de implementação e funcionamento do PGE, pois, conforme já apontado, impactos disruptivos no mercado de trabalho podem implicar uma transição muito brusca nos salários e preços da economia, além de ser algo muito desafiador do ponto de vista do planejamento e gestão do programa. Os cenários restritos podem ser calibrados a partir de critérios de elegibilidade e preferência para determinados segmentos sociais, por critérios como os de renda, gênero, raça e idade.

Uma observação importante é que vamos estimar apenas os custos com a força de trabalho, porém haverá custos referentes aos insumos necessários para a execução dos projetos. Em alguns projetos, os custos de insumos podem superar significativamente os dispêndios com mão-de-obra, entretanto, o programa é predominantemente direcionado ao setor de serviço, no qual esses impactos são mitigados. Também é importante destacar que haverá impactos positivos no crescimento econômico e, conseqüentemente, na arrecadação. Esta parcela de arrecadação possui potencial de reduzir o impacto fiscal líquido decorrente da demanda de insumos para o PGE.

### Fluxograma 7.1 – Cenários para as estimativas



#### 7.3.1 Cenários restritos e amplos sem efeito multiplicador de empregos: impactos fiscais previstos

Nesta subseção vamos estimar o conjunto de cenários – restritos e ampliados – desconsiderando o efeito multiplicador de empregos.

##### A. Cenário Restrito sem efeito multiplicador

Iniciando pela estimativa do cenário de restrito, vamos considerar a média registrada para o  $E_{ppp}$  nos 12 meses acumulados até julho de 2023, aceitando o pressuposto que o PGE deverá ser abrangente o suficiente para zerá-lo. A média encontrada para o  $E_{ppp}$  no período selecionado foi de 5,18 milhões de empregos. Considerando-se, conforme estimado na seção anterior, que o custo unitário anual do emprego no PGE é 1,53 vezes maior que o custo anual do salário-mínimo, o dispêndio por trabalhador do PGE é de R\$ 24.235,20<sup>36</sup>. Logo, o PGE teria um impacto fiscal de

<sup>36</sup> Considerando-se o valor do salário mínimo de 2023.

R\$ 125,61 bilhões para eliminar o  $E_{ppp}$  estimado. Sendo o PIB dos 12 meses acumulados até julho de 2023 de R\$ 10,39 trilhões (BACEN), isso significa um impacto de 1,21% do PIB. O número de pessoas em situação de desemprego, considerando-se o dado de julho de 2023, sairia de 8,52 milhões de pessoas para 3,34 milhões. Síntese dos resultados:

- Impacto fiscal para a geração de empregos: R\$ 125,61 bilhões
- Impacto fiscal (% PIB): 1,21%
- Empregos gerados: R\$ 5,18 milhões
- Pessoas desocupadas na ausência do PGE: R\$ 8,52 milhões
- Pessoas desocupadas após o PGE: R\$ 3,34 milhões

## B. Cenário Ampliado sem efeito multiplicador

Por fim, vamos estimar os cenários ampliados de implementação de um PGE. O primeiro cenário ampliado, Tipo I, visa a eliminação de toda desocupação registrada na economia. O segundo cenário ampliado, Tipo II, será focado em eliminar toda a subutilização do mercado de trabalho e, ao menos, um terço da informalidade.

No **Cenário Ampliado Tipo 1**, o objetivo é eliminar toda a desocupação observada. No terceiro trimestre de 2023, a desocupação medida pela PNAD-Contínua atingiu 8,3 milhões de pessoas. O custo anual para eliminar a desocupação é de R\$ 201,15 bilhões, ou 1,93% do PIB.

Para o **Cenário Ampliado Tipo II**, vamos estimar os impactos fiscais com base nos dados da PNAD-Contínua do terceiro trimestre de 2023, que apresenta os seguintes dados:

- **Trabalhadores informais:** 39,0 milhões
- **População subutilizada:** 20,1 milhões de pessoas

Neste caso, seria necessário gerar 33,1 milhões de empregos, o que implicaria um custo total de R\$ 802,18 bilhões, com impacto de 7,99% do PIB.

### 7.3.2 Cenários restritos e amplos com efeitos multiplicadores de produção e empregos de acordo com o modelo insumo-produto

Esta seção tem como objetivo estimar os efeitos multiplicadores de emprego do Programa de Garantia de Empregos no Brasil, utilizando a Matriz Insumo-Produto (MIP) como ferramenta analítica.

Através desta análise, quantificamos o impacto do PGE na criação de empregos diretos, indiretos e induzidos, fornecendo assim uma avaliação econômica que, além de fundamentar a análise de impacto fiscal do programa desenvolvido neste trabalho, possa contribuir para a novas pesquisas sobre a formulação de políticas públicas de geração de empregos.

O modelo insumo-produto de Leontief é uma técnica de análise econômica que descreve a interdependência entre os diferentes setores de uma economia. Ele se baseia na utilização de uma matriz de insumo-produto que detalha a quantidade de cada insumo necessária para produzir uma unidade de cada produto final. Trata-se de uma matriz quadrada, onde as linhas representam os setores econômicos e as colunas os produtos, com cada elemento indicando a quantidade de insumo necessário para a produção de uma unidade de outro produto (MILLER E BLAIR, 2009).

A partir de Miller e Blair (2009); Vale (2020) e Guilhoto (2004), apresentamos o modelo insumo produto básico, no qual a economia é dividida em  $n$  setores, tal que a produção total do setor  $i$  é dada por:

$$x_i \equiv z_{i1} + z_{i2} + \dots + z_{in} + y_i \quad (7.1)$$

Neste caso,  $z_{ij}$  representa as vendas interindustriais do setor  $i$  – ou seja, insumos destinados ao consumo intermediário de outros setores – e  $y_i$  a demanda final da economia pela produção do setor  $i$  ( $y_i = c_i + g_i + i_i + e_i$ ).

Rescrevendo a equação (1), temos:

$$x_i \equiv \sum_{j=1}^n z_{ij} + y_i \quad (\forall i, j = 1, 2, \dots, n) \quad (7.2)$$

No modelo, assumimos que cada um dos setores produz bens e serviços segundo uma proporção fixa de insumos por unidade de produto final, que podemos sintetizar conforme abaixo:

$$a_{ij} = \frac{z_{ij}}{x_j} \quad (\forall i, j = 1, 2, \dots, n) \quad (7.3)$$

Desta forma,  $a_{ij}$  indica o quanto de insumo do setor  $i$  é necessário para produzir uma unidade do produto do setor  $j$ . Chamamos  $a_{ij}$  de coeficiente técnico de produção. Utilizando os coeficientes técnicos, podemos reescrever a equação 2:

$$x_i \equiv \sum_{j=1}^n a_{ij} x_j + y_i \quad (\forall i, j = 1, 2, \dots, n) \quad (7.4)$$

Em termos matriciais, sendo  $x$  o vetor da produção total dos  $n$  setores;  $A$  a matriz de coeficientes técnicos e  $y$  o vetor da demanda final por produtos dos  $n$  setores, temos:

$$x = Ax + y \quad (7.5)$$

Onde  $x$  representa o vetor de produção total dos diversos setores,  $A$  é a matriz de coeficientes técnicos e reflete a proporção de insumos necessários para a produção. Já  $y$  é o vetor da demanda final por produtos. A equação ilustra a relação entre a produção total, os insumos necessários e a demanda final nos diferentes setores da economia. Desenvolvendo a equação (7.5), finalmente obtemos a equação básica do modelo de insumo-produto (MILLER E BLAIR, 2009; VALE E PEROBELLI, 2020):

$$x = (1 - A)^{-1}y \quad (7.6)$$

A equação básica também pode ser escrita como:

$$x = B_y \quad (7.7)$$

Vale destacar que  $B = (1 - A)^{-1}$  é a chamada matriz inversa de Leontief, empregada para examinar as repercussões das variações na demanda de um determinado setor econômico sobre outros setores interligados. Essa abordagem permite a compreensão aprofundada de como as alterações na demanda em um segmento específico da economia podem desencadear efeitos em cascata através da estrutura interdependente dos diversos setores econômicos. (MILLER E BLAIR, 2009).

Como pressuposto geral do modelo insumo-produto, a economia é impulsionada pelas variações na demanda final, que representam elementos exógenos, enquanto as transações interindustriais, suscetíveis aos choques econômicos, são consideradas endógenas. Além disso, conforme elucidado por Miller e Blair (2009), o modelo insumo-produto pode ser categorizado de duas formas distintas: aberto e fechado.

O modelo aberto capta apenas os impactos diretos e indiretos das relações técnicas entre setores.

Caso o objetivo seja incluir os efeitos induzidos pela geração de renda e consumo deve-se tornar o consumo das famílias endógeno. Na prática, para endogenizar a renda das famílias, basta mover o consumo das famílias da coluna de demanda final para a última coluna da tabela de transações intersetoriais do sistema insumo-produto, bem como a remuneração do trabalho também deve ser movida para a tabela de transações intersetoriais. O modelo fechado capta o efeito renda (MILLER E BLAIR, 2009; VALE, 2020). As alterações necessárias estão representadas no modelo fechado a seguir:

$$\begin{bmatrix} x \\ x_{n+1} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} A & h_c \\ h_r & 0 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} x \\ x_{n+1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} y \\ y_{n+1} \end{bmatrix} \quad (7.8)$$

Sendo  $h_c$  um vetor coluna com os coeficientes de consumo e  $h_r$  um vetor linha com os coeficientes de remuneração do trabalho, ou seja, a renda.

Os coeficientes de remuneração do trabalho:

$$c_j^c = \frac{v_j^r}{x_j} \quad \forall j = 1, 2, \dots, n \quad (7.9)$$

Sendo  $v_j^r$  corresponde à remuneração do trabalho (renda) no setor  $j$ ; e  $x_j$  é o produto do setor  $j$ .

Os coeficientes de consumo  $c_i^c$ , por sua vez, são dados por:

$$c_i^c = \frac{v_i^c}{\sum_{j=1}^n v_j^r} \quad \forall j = 1, 2, \dots, n \quad (7.10)$$

Sendo  $v_i^c$  corresponde ao consumo das famílias dos produtos do setor  $i$ ; e  $\sum_{j=1}^n v_j^r$  corresponde à remuneração do trabalho associada aos  $n$  setores produtivos.

Dessa maneira, assumindo que

$$\begin{bmatrix} x \\ x_{n+1} \end{bmatrix} = \bar{x} \quad \begin{bmatrix} A & h_c \\ h_r & 0 \end{bmatrix} = \bar{A} \quad \begin{bmatrix} y \\ y_{n+1} \end{bmatrix} = \bar{y} \quad (7.11)$$

Reescrevendo a equação básica do modelo de insumo-produto, temos:

$$\bar{x} = (1 - \bar{A})^{-1} \bar{y} \quad (7.12)$$

$$\bar{x} = \bar{B} \bar{y} \quad (7.13)$$

em que  $\bar{B} = (1 - \bar{A})^{-1}$  é conhecida como a matriz inversa de Leontief do modelo fechado de insumo-produto. Portanto, no modelo fechado, a matriz  $\bar{B}$  mostra os requisitos totais, que incluem os requisitos diretos e indiretos, bem como os induzidos. Assim, os coeficientes da matriz  $\bar{B}$  serão maiores do que os derivados do modelo aberto. As diferenças entre os coeficientes das matrizes inversas de Leontief dos dois modelos representam o impacto decorrente da expansão do consumo das famílias sobre a produção setorial.

A partir do arcabouço insumo-produto geral, vamos estimar os multiplicadores de emprego, considerando os modelos abertos e fechados, para, posteriormente, utilizá-los nas estimativas referentes aos cenários construídos.

Apresentados os modelos abertos e fechados, a fim de estimar os efeitos multiplicadores de empregos, vamos calcular os coeficientes de emprego (requisitos

de emprego) para todos os setores do sistema de insumo-produto em questão, sendo os requisitos de emprego  $c_j^e$  calculados conforme a razão do número de trabalhadores no setor  $v_j^e$  e o produto do mesmo setor  $x_j$ , como se segue:

$$c_j^e = \frac{v_j^e}{x_j} \quad \forall j = 1, 2, \dots, n \quad (7.14)$$

Considerando os coeficientes de emprego para os  $n$  setores, temos:

$$e' = C^e x \quad (7.15)$$

Sendo  $e'$  um vetor com os valores brutos do emprego,  $C^e$  uma matriz com os coeficientes de emprego na diagonal e zeros no restante; e  $x$  é o vetor de valor bruto da produção. A partir da equação básica do modelo insumo-produto, onde  $x = By$ , temos:

$$e' = C^e B y \quad (7.16)$$

Quando se multiplica a matriz inversa de Leontief  $B$  pela matriz de coeficientes de emprego  $C^e$ , obtemos a matriz geradora de empregos  $E$ , que mostra a estrutura de geração de emprego por setor na economia a cada unidade de demanda final adicionada:

$$E = C^e B \quad (7.17)$$

Sendo  $e_{ij}$  os elementos de  $E$ , podemos calcular o multiplicador simples de empregos, que apresenta o impacto direto e indireto dada uma unidade adicional de demanda final como. Desta forma, o multiplicador simples de emprego mostra quanto é gerado de emprego na economia a cada adição de R\$ 1,00 no setor selecionado.

$$m(e)_i = \sum_{j=1}^n e_{ij} \quad (7.18)$$

A partir do ME, podemos estimar o **Multiplicador de Emprego Tipo I**, ou  $m(e)^I$ , que representa o quanto é gerado, direta e indiretamente, de emprego nos

vários setores da economia para cada unidade diretamente gerada de emprego no setor selecionado, sendo este multiplicador especialmente útil para as estimativas realizadas nesta tese. O  $m(e)^I$  é dado pela razão entre o Multiplicador Simples de Emprego do setor e seu respectivo coeficiente de intensidade:

$$m(e)^I_j = \frac{m(e)_j}{c_j^e} \quad (7.19)$$

O **Multiplicador Total de Emprego (truncado)** é calculado da mesma forma do Multiplicador Simples, porém, considerando-se o modelo fechado de insumo-produto. Desta forma, ele apresenta os impactos direto, indireto e induzido dada uma unidade adicional de demanda final:

$$m(\bar{e})_i = \sum_{i=1}^n \bar{e}_{ij} \quad (7.20)$$

Por fim, temos o Multiplicador de Empregos do Tipo 2, que é dado pela razão entre o Multiplicador Total de Emprego (truncado) do setor selecionado e seu respectivo coeficiente de intensidade e representa o quanto é gerado de emprego, incluindo o efeito induzido, para cada unidade diretamente gerada de emprego:

$$m(\bar{e})^I_j = \frac{m(\bar{e})_j}{c_j^e} \quad (7.21)$$

A partir da elaboração e definições anteriores, estimamos os diversos tipos de efeitos multiplicadores para o conjunto de setores da MIP através do software R. Os códigos foram elaborados a partir de Vale e Perobelli (2020), que utilizaram a MIP de 12 setores do IBGE referente ao ano de 2015 para a estimativa dos diversos multiplicadores. Dada a desatualização da matriz insumo-produto (MIP) disponibilizada pelo IBGE, sendo a última referente ao ano de 2015, recorreremos a atualização da MIP realizada pelo Núcleo de Economia Regional e Urbana da USP – NEREUS, cujo ano de referência é mais atual, 2018. A matriz construída pelo NEREUS possui 68 setores e 128 produtos. As estimativas e atualizações do NEREUS foram realizadas em março de 2021 com base no SCN-IBGE, divulgado em novembro de 2020. Os referenciais metodológicos e o procedimento dos ajustes

podem ser encontrados em Guilhoto e Sesso Filho (2010) e Guilhoto e Sesso Filho (2005). Os resultados estão sintetizados na tabela 7.2.

**Tabela 7.2 – Multiplicadores de empregos**

Setores	ME	MEI	MET	MEII
Agricultura, inclusive o apoio à agricultura e a pós-colheita	20,354	1,211	26,884	1,600
Pecuária, inclusive o apoio à pecuária	45,940	1,185	55,528	1,432
Produção florestal; pesca e aquicultura	24,539	1,160	28,567	1,350
Extração de carvão mineral e de minerais não-metálicos	10,671	1,805	22,861	3,868
Extração de petróleo e gás, inclusive as atividades de apoio	4,178	18,825	11,252	50,697
Extração de minério de ferro, inclusive beneficiamentos e a aglomeração	5,013	13,059	11,614	30,255
Extração de minerais metálicos não-ferrosos, inclusive beneficiamentos	6,582	4,155	16,983	10,720
Abate e produtos de carne, inclusive os produtos do laticínio e da pesca	23,617	9,025	35,807	13,683
Fabricação e refino de açúcar	17,125	5,644	29,479	9,715
Outros produtos alimentares	15,679	3,964	26,768	6,768
Fabricação de bebidas	10,296	4,235	22,350	9,193
Fabricação de produtos do fumo	12,996	11,469	23,588	20,816
Fabricação de produtos têxteis	20,295	1,759	33,306	2,887
Confecção de artefatos do vestuário e acessórios	33,522	1,328	48,802	1,934
Fabricação de calçados e de artefatos de couro	18,753	1,755	33,990	3,181
Fabricação de produtos da madeira	19,470	1,691	32,320	2,807
Fabricação de celulose, papel e produtos de papel	8,310	4,513	19,084	10,365
Impressão e reprodução de gravações	13,160	1,555	27,120	3,204
Refino de petróleo e coquerias	4,634	95,464	10,617	218,733

Fabricação de biocombustíveis	14,481	8,053	25,301	14,069
Fabricação de químicos orgânicos e inorgânicos, resinas e elastômeros	5,002	9,730	12,706	24,715
Fabricação de defensivos, desinfestantes, tintas e químicos diversos	6,544	6,773	16,486	17,066
Fabricação de produtos de limpeza, cosméticos/perfumaria e higiene pessoal	9,836	3,590	21,452	7,831
Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos	6,606	4,838	17,734	12,986
Fabricação de produtos de borracha e de material plástico	9,212	2,511	21,754	5,931
Fabricação de produtos de minerais não-metálicos	13,091	1,949	27,660	4,117
Produção de ferro-gusa/ferroligas, siderurgia e tubos de aço sem costura	6,473	7,910	15,808	19,316
Metalurgia de metais não-ferrosos e a fundição de metais	6,987	5,100	16,112	11,761
Fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos	12,127	1,847	25,660	3,908
Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos	6,547	5,328	15,374	12,512
Fabricação de máquinas e equipamentos elétricos	8,185	3,299	20,969	8,452
Fabricação de máquinas e equipamentos mecânicos	9,260	3,165	23,413	8,001
Fabricação de automóveis, caminhões e ônibus, exceto peças	8,462	9,900	20,928	24,484
Fabricação de peças e acessórios para veículos automotores	8,694	3,021	21,909	7,613
Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores	5,933	3,050	16,853	8,663

Fabricação de móveis e de produtos de indústrias diversas	16,005	1,618	29,075	2,939
Manutenção, reparação e instalação de máquinas e equipamentos	11,506	1,728	22,588	3,391
Energia elétrica, gás natural e outras utilidades	3,749	7,648	10,548	21,518
Água, esgoto e gestão de resíduos	10,524	1,534	23,599	3,441
Construção	20,340	1,474	32,683	2,369
Comércio e reparação de veículos automotores e motocicletas	20,849	1,230	34,725	2,048
Comércio por atacado e a varejo, exceto veículos automotores	18,437	1,268	33,102	2,277
Transporte terrestre	15,373	1,504	28,210	2,760
Transporte aquaviário	6,425	2,808	19,262	8,417
Transporte aéreo	6,200	4,590	17,659	13,072
Armazenamento, atividades auxiliares dos transportes e correio	10,312	1,771	25,876	4,444
Alojamento	21,160	1,341	39,452	2,499
Alimentação	26,966	1,328	39,481	1,945
Edição e edição integrada à impressão	12,939	1,702	31,425	4,133
Atividades de televisão, rádio, cinema e gravação/edição de som e imagem	10,886	2,867	27,124	7,143
Telecomunicações	7,847	5,195	18,434	12,202
Desenvolvimento de sistemas e outros serviços de informação	7,699	1,714	22,961	5,111
Intermediação financeira, seguros e previdência complementar	4,866	2,544	17,635	9,222
Atividades imobiliárias	1,327	1,820	2,620	3,594
Atividades jurídicas, contábeis, consultoria e sedes de empresas	11,519	1,395	24,308	2,944
Serviços de arquitetura, engenharia, testes/análises técnicas e P & D	13,629	1,359	27,452	2,738

Outras atividades profissionais, científicas e técnicas	12,248	2,094	25,889	4,427
Aluguéis não-imobiliários e gestão de ativos de propriedade intelectual	9,597	1,559	21,109	3,429
Outras atividades administrativas e serviços complementares	19,262	1,206	37,992	2,379
Atividades de vigilância, segurança e investigação	19,927	1,098	46,179	2,545
Administração pública, defesa e seguridade social	8,654	1,540	32,753	5,829
Educação pública	14,110	1,179	43,200	3,609
Educação privada	22,754	1,134	46,861	2,335
Saúde pública	15,465	1,413	40,562	3,706
Saúde privada	16,810	1,485	31,687	2,800
Atividades artísticas, criativas e de espetáculos	31,677	1,139	46,714	1,679
Organizações associativas e outros serviços pessoais	31,884	1,217	45,902	1,753
Serviços domésticos	88,158	1,000	121,813	1,382

**Fonte: Elaboração própria com base na MIP do IBGE atualizada pelo NEREUS**

Visando a obtenção dos multiplicadores de emprego específicos para o PGE, construímos um cenário de ocupações para o programa a partir dos empregos selecionados na seção 7.2.6. Também definimos proporções para cada setor em relação ao total de empregos do PGE a título de construção de cenário.

No cenário proposto, levamos em consideração a relevância dos setores com base nas características desejáveis do PGE e do quanto cada tipo de emprego selecionado é necessário nos distintos eixos, conforme consta na tabela 7.4.

Vale destacar que a estrutura do PGE tende a ser dinâmica e atrelada às decisões democráticas da sociedade, às especificidades regionais e aos movimentos cíclicos conjunturais (por exemplo o combate a uma pandemia), bem como às condições de planejamento estabelecidas pelas entidades competentes de gestão (por exemplo, pode-se estabelecer o foco no apoio a setores que representem, em

determinadas conjunturas, gargalos estruturais inflacionários, como o setor de energia recorrentemente).

Desta forma, a construção do cenário reflete apenas um dentre tantos outros arranjos e combinações possíveis. Entretanto, a metodologia de construção pode ser replicada, adaptada e aperfeiçoada para o desenho de diversas políticas de garantia ou geração de empregos,

**Tabela 7.4 Programa de Garantia de Empregos: Multiplicadores de empregos e eixos**

Setores	Eixo 1 Meio ambiente	Eixo 2 Cuidados Comunitários	Eixo 3 Cuidados com as pessoas	Eixo 4 Infra-estrutura	Participação no PGE (%)	MEI	MEII
Produção florestal; pesca e aquicultura	X				10%	1,16	1,35
Água, esgoto e gestão de resíduos	X			X	10%	1,534	3,441
Agricultura, inclusive o apoio à agricultura e pós-colheita	X	X			5%	1,211	1,6
Administração pública, defesa e segurança social	X				5%	1,54	5,829
Educação pública	X	X	X		15%	1,179	3,609
Construção	X	X		X	20%	1,474	2,369
Atividades artísticas, criativas e de espetáculos		X			10%	1,139	1,679
Saúde pública			X		10%	1,413	3,706
Energia elétrica, gás natural e outras utilidades				X	10%	7,648	21,518
Desenvolvimento de sistemas e outros serviços de informação				X	5%	1,714	5,111

<b>PGE (multiplicadores ponderados)</b>					<b>100%</b>	<b>1,9843</b>	<b>4,81155</b>
-------------------------------------------------	--	--	--	--	-------------	---------------	----------------

Fonte: Elaboração Própria com base nos dados do IBGE (2015) e MIP do NEREUS (2018).

A partir da obtenção do efeito multiplicador de empregos do PGE, podemos estimar os impactos fiscais do PGE nos diferentes cenários propostos.

#### **A. Cenários Restritos: alvo de 5,18 milhões de empregos**

Inicialmente, precisamos calcular quantos empregos o programa precisa criar para que, somados aos efeitos multiplicadores decorrentes, se alcance os objetivos. No caso do Multiplicador de Empregos Tipo I ( $m(e)^I_j$ ), o dado de empregos necessários ( $E_{pge}$ ) será objetivo a partir das seguintes equações:

$$E_{pot} = E_{pge} m(e)^I_j \quad (7.22)$$

$$E_{pge} = \frac{E_{pot}}{m(e)^I_j} \quad (7.23)$$

Já considerando o Multiplicador de Empregos Tipo II ( $m(\bar{e})^I_j$ ), as equações são as seguintes:

$$E_{pot} = E_{pge} m(\bar{e})^I_j \quad (7.24)$$

$$E_{pge} = \frac{E_{pot}}{m(\bar{e})^I_j} \quad (7.25)$$

### **Cenário Restrito com Multiplicador Tipo I:**

A partir da equação 7.23, o número de empregos no PGE necessário ( $E_{pge}$ ) para se alcançar o  $E_{pot}$ , estimado em 5,18 milhões de postos e considerado o Multiplicador Tipo I, é de 2,61 milhões. O custo do programa seria de R\$ 63,25 bilhões, ou 0,63% do PIB.

- Empregos necessários para o PGE: 2,61 milhões
- Empregos totais gerados: 5,18 milhões
- Impacto fiscal: R\$ 63,25 bilhões, ou 0,63% do PIB.

### **Cenário Restrito com Multiplicador Tipo II:**

Considerando-se o cenário restrito com o Multiplicador Tipo II, temos a necessidade de gerar apenas 1,08 milhões de empregos no PGE para, via efeitos diretos, indiretos e induzidos, alcançar os 5,18 milhões de empregos alvo. O custo do programa seria de R\$ 26,17 bilhões, ou 0,25% do PIB.

- Empregos necessários para o PGE: 5,18 milhões
- Empregos totais gerados: 1,08 milhões
- Impacto fiscal: R\$ 26,17 bilhões, ou 0,25% do PIB.

## **B. Cenários amplos: alvos de 8,3 e 33,1 milhões de empregos**

Nos cenários amplos, vamos realizar as estimativas com base na equação abaixo, no qual  $E_{amp}$  é a quantidade alvo de empregos.

$$E_{pge} = \frac{E_{amp}}{m(e)^I_j}$$

### **a. Amplo Tipo I com Multiplicador Tipo I**

- Empregos necessários para o PGE: 4,18 milhões
- Empregos totais gerados: 8,3 milhões
- Impacto fiscal: 101,37 bilhões, ou 0,97% do PIB

**b. Amplo Tipo I com Multiplicador Tipo II**

- Empregos necessários para o PGE: 1,72 milhões
- Empregos totais gerados: 8,3 milhões
- Impacto fiscal: R\$ 41,80 bilhões ou 0,4% do PIB

**c. Amplo Tipo II com Multiplicador Tipo I**

- Empregos necessários para o PGE: 16,68 milhões
- Empregos totais gerados: 33,1 milhões
- Impacto fiscal: R\$ 404,24 bilhões ou 3,89% do PIB

**d. Amplo Tipo II com Multiplicador Tipo II**

- Empregos necessários para o PGE: 6,88 milhões
- Empregos totais gerados: 33,1 milhões
- Impacto fiscal: R\$ 166,72 bilhões ou 1,6% do PIB

## 8 CONCLUSÃO

Esta tese investigou possíveis soluções para a crise de desemprego e precarização do mercado de trabalho, enfatizando a necessidade de medidas eficazes e centralmente planejadas para os desafios de um contexto de vulnerabilidade social e exploração laboral agravada pela uberização da economia. A abordagem ortodoxa, que falha em reconhecer a necessidade de intervenção estatal, foi criticada. Em contraste, propôs-se uma abordagem pós-keynesiana e marxista para enfrentar o desafio do desemprego involuntário.

O conceito central da tese é o Estado como Empregador de Última Instância, inspirado em Hyman Minsky, que propõe um aperfeiçoamento nas políticas contracíclicas keynesianas convencionais. Esta abordagem visa estabilizar o emprego e atuar como um mecanismo de proteção social e econômica.

A tese foi dividida em seis capítulos, desde a análise da teoria ortodoxa e suas limitações até as abordagens heterodoxas, focando na garantia de empregos. Foram apresentados cenários variados para um Programa de Garantia de Empregos no Brasil, considerando diferentes multiplicadores de emprego e impactos fiscais. Os resultados mostram a viabilidade e a necessidade de uma ação estatal robusta para garantir empregos e promover uma vida digna para a população.

Considerando-se um cenário conservador, sem efeito multiplicador, a geração de 5,18 milhões teria o custo de R\$ 125,61 bilhões, ou 1,21% do PIB. Com isso, o número de desempregados sairia de 8,52 milhões de pessoas para, apenas, 3,34 milhões.

No cenário base do Programa de Garantia de Empregos (PGE), visando a geração de 5,18 milhões de postos de trabalho e já considerando os decorrentes do Multiplicador de Empregos do Tipo 1, o custo estimado do programa seria de R\$ 63,25 bilhões, correspondendo a 0,63% do Produto Interno Bruto (PIB). Bastaria gerar 2,61 milhões para alcançar o resultado pretendido.

Em um cenário mais avançado e próximo do PGE ideal do ponto de vista teórico e focado em eliminar toda a subutilização do mercado de trabalho e, ao menos, um terço da informalidade, o objetivo é gerar 33,1 milhões. Neste cenário, considera-se o efeito Multiplicador do Tipo I. A estimativa conclui que é necessário o PGE ofertar 16,68 milhões de vagas para alcançar o alvo pretendido. O impacto fiscal da política seria de R\$ 404,24 bilhões ou 3,89% do PIB.

Contudo, apesar da coerência teórica e da viabilidade econômica existem resistências políticas substanciais, principalmente originadas do temor do setor privado de que o PGE possa interferir em suas esferas de acumulação de interesse ou elevar o poder de barganha da classe trabalhadora. Essa percepção surge porque o PGE corrige distorções do mercado de trabalho, garantindo um piso de direitos e salários, o que, conseqüentemente, fortalece a organização e o poder de negociação dos trabalhadores frente ao capital. Isso tem o potencial de atenuar significativamente o medo disciplinador exercido pelo desemprego, o que pode gerar restrições e resistências por parte da classe empresarial.

Entretanto, é importante destacar que, apesar dessa eventual resistência política da classe empresarial, a adoção de um PGE pode angariar enorme apoio popular. Tal apoio reforça a legitimidade dos governantes que assumem a missão de construir um programa dessa natureza. Portanto, a inação não é uma opção; é essencial repensar e reestruturar as políticas econômicas para enfrentar os desafios do desemprego e da precarização no Brasil contemporâneo. O PGE representa uma ferramenta potente para mitigar as distorções do mercado de trabalho e fortalecer os direitos e salários dos trabalhadores, contribuindo para a construção de um futuro mais equitativo e sustentável.

## REFERÊNCIAS

AIDAR, G.; BRAGA, J. Country-Risk Premium in the Periphery and the International Financial Cycle 1999-2019. Texto para discussão - Faculdade de Economia da UFF, v. TD 342, 2019.

ALESINA, A.; FAVERO, C.; GIAVAZZI, F. The output effect of fiscal consolidations. Working paper series, 2012.

ALESINA, A.; PEROTTI, R. Fiscal expansions and adjustments in OCDE countries. Economic policy. Oxford University Press, v. 10, p. 205-248, 1995. ISSN 21.

AMADO, A. M. Limites monetários ao crescimento: Keynes e a não neutralidade da moeda. Ensaios FEE, Porto Alegre, ano 21, n. 1, 2000.

ANTUNES, R. O privilégio da servidão: o novo proletariado de serviços na era digital. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2018.

ARESTIS, P. A Critical Appraisal of the New Consensus Macroeconomics. In: Arestis, P. (Ed.) Microeconomics, Macroeconomics and Economic Policy. Palgrave Macmillan, London, 2011.

ARESTIS, P. The New Consensus in Macroeconomics: A Critical Appraisal. In: Fontana, G.; Setterfield, M. (Eds.) Macroeconomic Theory and Macroeconomic Pedagogy. Palgrave Macmillan, London, 2009.

ARESTIS, P.; SAWYER, M. C. Can Monetary Policy Affect the Real Economy? Levy Economics Institute Working Paper No. 355, 2002.

ARESTIS, P.; SAWYER, M. New consensus macroeconomics and inflation targeting: Keynesian critique. Revista Economia e Sociedade, 35; 2008.

ARESTIS, P.; SAWYER, M.C. 'A critical reconsideration of the foundations of monetary policy in the New Consensus Macroeconomics framework'. Cambridge Journal of Economics, 32(5), 761–79, 2008.

BALL, L. M. et al. The Distributional Effects of Fiscal Consolidation. Working Paper, IMF, v. 151, 2013. ISSN 13.

BLANCHARD, O.; DELL'ARICCIA, G.; MAURO, P. Rethinking Macroeconomic Policy. Journal of Money, Credit and Banking, v. 42, p. 199-215, 2010.

BORJAS, G. J. Labor Economics. 7. ed. New York: McGraw Hill, 2016.

BURKHAUSER R. V.; CORINTH K.; ELWELL J.; LARRIMORE, J. Evaluating the Success of President Johnson's War on Poverty: Revisiting the Historical Record Using an Absolute Full-Income Poverty Measure, 2019.

CARD, D.; KRUEGER, A. B. Minimum Wages and Employment: A Case Study of the Fast-Food Industry in New Jersey and Pennsylvania. *The American Economic Review*, 84(4), 772–793, 1994.

CARVALHO, F. J. C. et al. *Economia monetária e financeira: teoria e política*. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

CARVALHO, F. J. C. *Liquidity preference and monetary economics*. London: Routledge, 2015.

CARVALHO, F. J. C. *Mr. Keynes and the Post Keynesians*. Aldershot: Edward Elgar, 1992.

COLANDER, D.; HOLT, R.; ROSSER, J. B., Jr. The Changing Face of Mainstream Economics. *Review of Political Economy*, 2004, 16(4), 485–499.

DALTO et al. *Teoria Monetária Moderna: a chave para uma economia a serviço das pessoas*. Fortaleza: Nova Civilização, v. 1, 2020.

DALTO, F.; CONCEIÇÃO, D.; DECCACHE, D. Teoria monetária moderna: os fundamentos para a reconstrução de uma economia devastada pela pandemia. In: ALVES JÚNIOR, ANTONIO JOSÉ et al. *A Doença do Neoliberalismo: O falso dilema entre saúde e economia na pandemia do novo coronavírus*. 1. ed. Editora Livraria da Física, 2021. p. 105-128.

DEQUECH, D. Neoclassical, mainstream, orthodox, and heterodox economics. *Journal of Post Keynesian Economics*, 2007.

FAROLE, T.; FERRO, E.; GUTIERREZ, V. M. Criação de empregos no setor privado: uma avaliação exploratória de padrões e determinantes nos níveis macro, setorial e empresarial. Washington, DC: Banco Mundial, 2017. Disponível em: <<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/28370>>. Acesso em: data de acesso.

FORSTATER, M. The Job Guarantee and Municipal Confederalism: Exploring the national and local levels of program operation. In: MURRAY, M. J.; FORSTATER, M. (Eds.) *Employment Guarantee Schemes*. Palgrave Macmillan, New York, 2013. p. 145-154.

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

FROYEN, R. T. *Macroeconomia*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

FURMAN, J.; SUMMERS, L. A reconsideration of fiscal policy in the era of low interest rates. Technical Report mimeo., 2020.

GALBRAITH, J. K. *Reconsideration of Fiscal Policy: A Comment*. Institute for New Economic Thinking, 2020. Disponível em:

<https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/reconsideration-of-fiscal-policy-a-comment>. Acesso em: 18 jan. 2022.

GAZIER, B. A Crise de 1929. Porto Alegre: L&PM Editores, 2009.

GERMER, C. The commodity nature of money in Marx's theory. In: Marx's Theory of Money. Palgrave Macmillan UK, pp. 21-35, 2005.

GOODFRIEND, M.; KING, R. The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy. NBER Chapters, National Bureau of Economic Research, Inc, 1997.

GOODHART, C.; JENSEN, Meinhard. Currency School versus Banking School: an ongoing confrontation. *Economic Thought*, 4(2), 20-31, 2015.

GUILHOTO, J. J. M.; SESSO FILHO, U. A. "Estimação da Matriz Insumo-Produto Utilizando Dados Preliminares das Contas Nacionais: Aplicação e Análise de Indicadores Econômicos para o Brasil em 2005". *Economia & Tecnologia. UFPR/TECPAR*. Ano 6, Vol 23, Out./Dez, 2010.

GUILHOTO, J. J. M.; SESSO FILHO, U. A. Estimação da Matriz Insumo-Produto a Partir de Dados Preliminares das Contas Nacionais. *Economia Aplicada*. Vol. 9. N. 2. pp. 277-299, Abril-Junho, 2005.

HAWTREY, R. G. "The Theory of Unemployment' by Professor A. C. Pigou." *Economica* 1, no. 2, 1934.

HAWTREY, R.G. "Public Expenditure and the Demand for Labour", *Economica*, 5(13): 38-48, 1925.

HERNDON, T.; ASH, M.; POLLIN, R. Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff. Working Paper Series. Massachusetts: Political Economy Research Institute/University of Massachusetts-Amherst, 2013. ISSN 322.

HOBBSAWM, E. Era dos Extremos: o Breve Século XX. (1914-1991). São Paulo, Companhia das Letras, 2003.

JORGE, C. T.; BASTOS, C. P. M. Analysis of Brazilian National Treasury Primary. IE-UFRJ DISCUSSION PAPER, v. TD 014, 2019.

KABOUB, F. "Employment Guarantee Programs: A Survey of Theories and Policy Experiences". *SSRN Electronic Journal*. 2007.

KALECKI, M. "The problem of financing economic development". Em J. Osiatynsky, ed., *Collected Works of Michal Kalecki*, Vol. V. Oxford: Oxford University Press, 1993.

KALECKI, M. Os aspectos políticos do pleno emprego. In: MIGLIOLI, J. (Ed.) *Crescimento e ciclo das economias capitalistas*. São Paulo: Hucitec, 1977. p. 54-60.

KALECKI, M. Teoria da Dinâmica Econômica. Ensaio sobre as mudanças cíclicas e longo prazo da economia capitalista. Coleção "Os Economistas". São Paulo: Nova Cultural, [1965]1997.

KEYNES, J. M. A teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

KEYNES, J. M. A treatise on money. New York: AMS Press, 1976.

KEYNES, J. M.; HENDERSON, H. D. "Can Lloyd George do It? An Examination of the Liberal Pledge". The Nation and Atheneum, 1929.

KRUGMAN, P. Myths of austerity. The New York Times, 2010.

KYDLAND, F. E.; PRESCOTT, E. C. Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. Journal of Political Economy, v. 85, n. 3, p. 473-491, 1977.

LANGONI, C. G. Distribuição de renda e desenvolvimento econômico do Brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1973.

LERNER, A. The Economics of Employment. New York: McGraw Hill, 1951

LOPES, MARIANA DE LOURDES MOREIRA, MOLLO, MARIA DE LOURDES ROLLEMBERG AND COLBANO, FABIANO SILVIO. Metas de inflação, regra de Taylor e neutralidade da moeda: uma crítica pós-keynesiana. Brazilian Journal of Political Economy [online]. 2012, v. 32, n. 2.

LOPREATO, F. L. C. O papel da política fiscal: um exame da visão convencional. Texto para Discussão. IE/UNICAMP, v. 119, 2006.

LOURENÇO, A. L. C. O pensamento de Hyman P. Minsky: alterações de percurso e atualidade. Economia e Sociedade, Campinas, SP, v. 15, n. 3, p. 445-474, 2016.

LUCAS, R. Expectations and the neutrality of money. Journal of Economic Theory, 4(2), 103-124, 1972.

LUCAS, R. Macroeconomic Priorities. American Economic Review, v. 93, p. 1-14, 2003.

LUCAS, R. Nobel Lecture: Monetary Neutrality. Journal of Political Economy, 104(4), 661-82, 1996.

MANNING, A. "The Elusive Employment Effect of the Minimum Wage," Journal of Economic Perspectives, American Economic Association, vol. 35(1), pages 3-26, Winter 2021.

MARX, K. O capital. Livro I. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

MAZZUCATO, M.; SKIDELSKY, R. Toward a New Fiscal Constitution. Project Syndicate, 2020. Disponível em: <<https://www.project-syndicate.org/onpoint/new-fiscal-constitution-job-guarantee-by-mariana-mazzucato-and-robert-skidelsky-2020-07>>. Acesso em: 18 jan. 2022.

MCKEE-RYAN, F. M.; SONG, Z. L.; WANBERG, C. R.; KINICKI, A. J. Psychological and physical well-being during unemployment: a meta-analytic study. *J. Appl. Psychol.*, 2005;90(1):53–76.

MEYER, L. H. Does money matter? *Review*, 83, (May), 1-16, 2001.

MINSKY, H. John Maynard Keynes. New York: McGraw-Hill, 2008 (1975).

MINSKY, H. P. "The financial instability hypothesis." Working Paper Series: The Levy Economics Institute of Bard College. 1992.

MINSKY, H. P. *Stabilizing an Unstable Economy*. McGraw Hill Professional, 2008.

MINSKY, H. P. The Role of Employment Policy. In: Gordon, M. S. (Ed.). *Poverty in America*. San Francisco: Chandler Publishing Company, 1965.

MITCHELL, W.; MUYSKEN, J. Full Employment Abandoned: Shifting Sands and Policy Failures. *International Journal of Public Policy*, 2009.

MODIGLIANI, F.; LUCAS, P. Targets for Monetary Policy in the Coming Year. *Brookings Papers on Economic Activity*, 6, issue 1, p. 141-166, 1975.

MOLLO, M. D. L. R. A concepção marxista de Estado: considerações sobre antigos debates com novas perspectivas. *Economia, Anpec*, v. 2, n. 1, jan./jun. 2001.

MOLLO, M. D. L. R. A importância analítica da moeda em marx e keynes. *Revista Análise Econômica*, v. 16, 1998.

MOLLO, M. D. L. R. Desenvolvimentismos, inclusão social e papel do Estado. *Cadernos do Desenvolvimento*, v. 11, 2016.

MOLLO, M. D. L. R. Ortodoxia e heterodoxia monetárias: a questão da neutralidade da moeda. *Revista de Economia Política*, v. 24, n. 3, p. 323-343, 2004.

MOLLO, M. de L. R. Crédito, capital fictício, fragilidade financeira e crises: discussões teóricas, origens e formas de enfrentamento da crise atual. *Economia e Sociedade*, Campinas, SP, v. 20, n. 3, p. 449–474, 2011.

MOLLO, M. de L. R. Instabilidade do capitalismo, incerteza e papel das autoridades monetárias: uma leitura de Minsky. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 8, n. 1, 1998.

MOLLO, Maria de Lourdes. *As Controvérsias Monetárias do Século XIX*. Ensaios FEE, ano 15, n. 1, pp. 80-97, 1994.

MOSLER, W. "Full Employment and Price Stability." *Journal of Post Keynesian Economics* 20, no. 2, 167–82, 1997.

NORSTRÖM, F.; WAENERLUND, A. K.; LINDHOLM, L. et al. Does unemployment contribute to poorer health-related quality of life among Swedish adults? *BMC Public Health* 19, 457 (2019). <https://doi.org/10.1186/s12889-019-6825-y>

OSTRY, J.; LOUNGANI, P.; FURCERI, D. Neoliberalism oversold? *Finance & Development*, 2016.

PAPADIMITRIOU, D. B.; WRAY, L. R. "Introduction: Minsky on Money, Banking and Finance," Chapters, in: Papadimitriou, D. B.; Wray, L. R. (eds.), *The Elgar Companion to Hyman Minsky*, 2010.

PAULANI, L. M. Neoliberalismo e individualismo. *Economia e Sociedade*, Campinas, SP, v. 8, n. 2, p. 115–127, 2016.

PHILLIPS, W. A. The relation between unemployment and the rate of change of money wages in the United Kingdom, 1861-1957, *Economica*, v. 25, Novembro, 1958.

PIGOU, A. C. *Theory of Unemployment* (1st ed.). Routledge, 1933.

REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S. Growth in a time of debt. *American Economic Review*, v. 100, p. 573-578, 2010.

RESENDE, A. L. *Consenso e contrassenso: Por uma economia não dogmática*. [S.I.]: Portfolio-Penguin, 2020.

RICARDO, D. *Princípios de economia política e tributação*. São Paulo: Abril Cultural, Coleção "Os economistas", 1982.

ROMER, P. The trouble with macroeconomics. *The American Economist*, v. 20, p. 1-20, 2016.

SAMUELSON, P.; SOLOW, R. Analytical Aspects of Anti-inflation Policy. *American Economic Review*, 50(2): 177–194, 1960.

SAY, J. B. *Tratado de Economia Política* (1803[1983]). Coleção "Os Economistas". São Paulo: Abril Cultural.

SHESHINSKI, E.; WEISS, Y. Inflation and Costs of Price Adjustment, *Review of Economic Studies*, 44, (2), 287-303, 1977.

SICSÚ, J. POLÍTICAS NÃO-MONETÁRIAS DE CONTROLE DA INFLAÇÃO: UMA PROPOSTA PÓS-KEYNESIANA. *Análise Econômica*, v. 21, n. 39, 2003.

SNOWDON, B.; VANE, H. (eds.), *An Encyclopedia of Macroeconomics*. Edward Elgar Publishing, 2002.

SUBBARAO, D. Capital account management: toward a new consensus? In: AKERLOF, G., et al. *What Have We Learned? Macroeconomic Policy after the Crisis*. [S.I.]: MIT Press. p. 265-9, 2014.

SUMMA, R. F.; SERRANO, F. Dissenso ao contrassenso do novo consenso de Lara-Resende: a alternativa da macroeconomia da demanda efetiva. OIKOS, Rio de Janeiro, p. 55, 2019.

SUMMA, R. Um modelo alternativo ao novo consenso para economia aberta. 2010. 130f. Tese (Doutorado em Economia da Indústria e da Tecnologia) - IE, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2010.

TAYLOR, J. A Core of Practical Macroeconomics. Choices: The Magazine of Food, Farm, and Resource Issues, 12, issue 4, number 131415, 1997.

TAYLOR, J. Discretion versus policy rules in practice. In: Carnegie-Rochester conference series on public policy. North-Holland, 1993. p. 195-214.

TCHERNEVA, P. R. The Job Guarantee: Design, jobs, and implementation. Levy Economics Institute of Bard College, Working Papers Series n.902, 2018.

TCHERNEVA, P. The Job Guarantee and Economic Democracy: Why a legally-enforceable right to employment is needed and how it can be implemented. Revue Européenne du droit (in English and in French), Vol. 3, Spring 2022.

TCHERNEVA, Pavlina R. The Case for a Job Guarantee. Polity Press, Cambridge-UK. 2020.

VOLCKART, O. Early beginnings of the quantity theory of money and their context in Polish and Prussian monetary policies, c. 1520–1550. Economic History Review, 50(3), 430-449, 1997.

WICKSELL, K. Lições de Economia Política. Coleção “Os Economistas”. São Paulo: Abril Cultural, 1911[1986].

WOODFORD, M. Convergence in Macroeconomics: Elements of the New Synthesis. American Economic Journal: Macroeconomics, p. 267-279, 2009.

WOODFORD, M. Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy. Princeton University Press, Princeton, 2003.

WRAY, L. R. Government as Employer of Last Resort: full employment without inflation. Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper n. 2013, 1997.

WRAY, L. R. Modern Money Theory: a primer on macroeconomics for sovereign monetary systems. Londres: Palgrave Macmillan, 2015.

WRAY, L. R. Trabalho e moeda hoje: A chave para o pleno emprego e a estabilidade de preços. Rio de Janeiro: ContraPonto, 2003.

WRAY, L. R., ENDGENOUS Money: Structuralist and Horizontalist. Levy Economics Institute Working Paper No. 512, 2007.

WRAY, R.; KELTON, S.; TCHERNEVA, P.; FULLWILER, S.; & DANTAS, F. Guaranteed Jobs through a public service employment program. POLICY NOTE 2018/2, Levy Economics Institute of Bard College, March 2018.

YELLEN, J. Muitos objetivos, muitos instrumentos: em que pontos estamos? In: AL], G. A. [ O que nós aprendemos: a política macroeconômica no pós-crise. Rio de Janeiro: Alta Books, p. 3-6., 2016.