



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA - UnB FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO,  
CONTABILIDADE, ECONOMIA E GESTÃO DE POLÍTICAS PÚBLICAS

CAETANO ROLLEMBERG LACERDA LAVENÈRE BASTOS

O PAPEL DO ESTADO NA ORTODOXIA E HETERODOXIA: UMA ANÁLISE DO  
NOVO ARCABOUÇO FISCAL

BRASÍLIA  
2023



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO,  
CONTABILIDADE, ECONOMIA E GESTÃO DE POLÍTICAS PÚBLICAS  
Curso de Graduação em Ciências Econômicas

CAETANO ROLLEMBERG LACERDA LAVENÈRE BASTOS

O PAPEL DO ESTADO NA ORTODOXIA E HETERODOXIA: UMA ANÁLISE DO  
NOVO ARCABOUÇO FISCAL

Monografia apresentada à Banca Examinadora da Faculdade de Administração, Contabilidade, Economia e Gestão de Políticas Públicas da Universidade de Brasília, *campus* Darcy Ribeiro, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Daniela Freddo.

BRASÍLIA  
2023

PAPEL DO ESTADO NA ORTODOXIA E HETERODOXIA: UMA ANÁLISE DO  
NOVO ARCABOUÇO FISCAL

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado na  
Faculdade de Administração, Contabilidade,  
Economia e Gestão de Políticas Públicas como  
requisito para outorga de bacharel em Ciências  
Econômicas da Universidade de Brasília.

Orientador: Daniela Freddo

Banca Examinadora:

---

Daniela Freddo - Orientadora  
Universidade de Brasília

---

Adriana Moreira Amado  
Universidade de Brasília

---

Brasília  
2023

## AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer à minha bisavó Teresa, por ter me ensinado a enxergar o mundo de uma forma humana e rechaçar qualquer forma de injustiça ou desigualdade. Agradeço também aos meus avós, todos os quatro formados pela Universidade de Brasília, por terem sempre me instigado a ter um ímpeto investigativo. O fascínio por interpretar a realidade, ensinado por eles, foi minha principal motivação durante toda minha formação. Aos meus pais, agradeço por terem proporcionado que meu desenvolvimento ocorresse de forma espontânea e livre, sempre priorizando o carinho e a compreensão. Não posso deixar de agradecer aos meus tios, que sempre me encorajaram a perseguir avidamente os meus sonhos. Sem meus irmãos, eu não seria quem sou. Crescer com vocês me ensinou, desde cedo, que não há indivíduo fora de seu contexto coletivo. Ressalto, ainda, a importância dos amigos que me acompanharam durante toda a graduação. O companheirismo e a irmandade construídos nos corredores da universidade foram tão fundamentais para a conclusão da minha graduação quanto as aulas ou as bibliografias nelas trabalhadas.

Devo agradecer, também, a toda comunidade da Universidade de Brasília por construírem cotidianamente um centro de ensino de excelência. O corpo docente do Departamento de Economia, especialmente as professoras mulheres, desempenha papel crucial na formação de economistas competentes e comprometidos com a transformação social. Agradeço às professoras Daniela Freddo, orientadora desta monografia, e Maria de Lourdes Rollemberg Mollo por seu papel indispensável na construção deste trabalho e no meu desenvolvimento enquanto economista. Por fim, não posso deixar de agradecer à minha equipe do Ministério de Minas e Energia, cujo apoio foi fundamental na reta final da minha graduação.

## RESUMO

Em 2023, o Partido dos Trabalhadores retorna à Presidência com Luiz Inácio Lula da Silva, iniciando um terceiro mandato. A política fiscal ganha destaque devido à disputa política intensa e ao desgaste do Teto de Gastos (EC 95) no governo anterior. Em agosto de 2023, a Lei Complementar 200 institui o Novo Arcabouço Fiscal, tornando-se foco de debate na sociedade. A falta de consenso na literatura econômica amplifica divergências entre escolas de pensamento, intensificando o debate público. Esta monografia revisita a literatura econômica, explorando os marcos teóricos da Ortodoxia e Heterodoxia para analisar os mecanismos de condução da política fiscal pelo Novo Arcabouço, posicionando seu alinhamento teórico e elucidando divergências no debate público.

Palavras-chave: política fiscal, Novo Arcabouço Fiscal, Teto de Gastos, Lei de Say, Teoria Quantitativa da Moeda, endividamento público, investimento público

## ABSTRACT

In 2023, the Workers' Party returns to the Presidency with Luiz Inácio Lula da Silva, commencing a third term. Fiscal policy gains prominence due to intense political disputes and the wear and tear of the Spending Ceiling (EC 95) in the previous government. In August 2023, Complementary Law 200 establishes the New Fiscal Framework, becoming a focal point of debate in society. The lack of consensus in economic literature amplifies divergences among schools of thought, intensifying public debate. This monograph revisits economic literature, exploring the theoretical frameworks of Orthodoxy and Heterodoxy to analyze the mechanisms of fiscal policy under the New Fiscal Framework, positioning its theoretical alignment and elucidating divergences in public discourse.

Keywords: fiscal policy, Novo Arcabouço Fiscal, Teto de Gastos, Say's Law, Quantity Theory of Money, public debt, public investment

## SUMÁRIO

1. Introdução.....	9
2. Ortodoxia Econômica .....	9
2.1 Lei de Say .....	10
2.2 Teoria Quantitativa da Moeda.....	11
2.3 Poupança e Investimento .....	12
2.4 Gastos do governo e endividamento público.....	13
2.5 Conclusões ortodoxas.....	14
3. Heterodoxia Econômica .....	15
3.1 Lei de Say .....	15
3.2 Teoria Quantitativa da Moeda.....	16
3.3 Poupança e Investimento .....	18
3.4 Gastos do governo e endividamento público.....	19
3.2. Conclusões heterodoxas .....	20
4. Novo Arcabouço Fiscal.....	21
4.1 Antecedentes.....	21
4.2 Descrição da nova regra .....	22
4.3 Alinhamento Teórico.....	23
4.4 Recepção .....	24
5. Conclusão.....	26

## 1. Introdução

Em janeiro de 2023 o Partido dos Trabalhadores retornou à Presidência da República na forma de um terceiro mandato presidencial de Luiz Inácio Lula da Silva. Mesmo antes do início do governo, era sabido que a condução da política fiscal seria um tema a receber notada atenção de diversos setores da sociedade, dada a intensa disputa travada entre as principais correntes políticas do país acerca da questão nos últimos anos e ao desgaste do Teto de Gastos (EC 95), regra fiscal aprovada no governo de Michel Temer. As afirmações são corroboradas pela aprovação da PEC de Transição (EC 126) em 21/12/2022, que permitiu um aumento de R\$ 168 bilhões no limite estabelecido pelo Teto para o exercício de 2023, atrelado a necessidade do novo governo de apresentar a proposta para um novo arcabouço fiscal até 31 de agosto do mesmo ano.

Em 30 de agosto de 2023 foi sancionada a Lei Complementar 200, que institui o Novo Arcabouço Fiscal. Os fundamentos, objetivos e perspectivas do novo arcabouço também se tornaram foco de debate na sociedade civil. A falta de um consenso objetivo acerca da condução da política fiscal na literatura e prática econômica faz com que adeptos de diferentes escolas do pensamento econômico tragam à mídia e à academia compreensões diversas e antagônicas acerca dos possíveis resultados da adesão da nova regra. Um contexto que intensifica o debate público e explicita divergências fundamentais entre as concepções das principais teorias econômicas.

O objetivo desta monografia é revisar a literatura econômica, visitando os principais marcos teóricos que constituem a Ortodoxia e a Heterodoxia como campos de estudo com interpretações distintas sobre o funcionamento da economia capitalista e do papel do governo no sistema econômico. O levantamento bibliográfico é, então, utilizado como base de análise dos mecanismos de condução de política fiscal determinados pelo novo arcabouço, como forma de posicionar o alinhamento teórico da regra e elucidar as divergências no debate público acerca dela.

## 2. Ortodoxia Econômica

O objetivo deste capítulo é descrever os principais argumentos teóricos articulados pela ortodoxia econômica, em especial a ortodoxia neoclássica, no que tange à ação estatal e à política fiscal. Faz-se necessário, então, a delimitação do que será tratado como Ortodoxia



econômica na análise a ser desenvolvida. Ao seguir a divisão utilizada em Mollo (2004), buscase mostrar como a aceitação da Lei de Say e da Teoria Quantitativa da Moeda, fundamentada na interpretação do caráter neutro e exógeno da moeda e na ideia de irracionalidade do entesouramento, é a base para o entendimento ortodoxo de que intervenção estatal na economia é desnecessária e prejudicial e, por isso, deve ser contida.

## 2.1 Lei de Say

A Lei de Say será o ponto de partida da exposição, pois a intuição trazida por ela se converte em um dos principais dogmas da economia ortodoxa — a tendência ao equilíbrio das economias de mercado. A ideia central, advinda do fluxo circular da renda, é a de que o processo produtivo, ao remunerar os fatores de produção com lucros, salários, juros e aluguéis, gera a renda necessária para a absorção do produto. Dessa forma, a conhecida proposição de que a oferta cria sua própria demanda revela seu principal resultado: não há espaço para insuficiência de demanda nas análises de quem a aceita — qualquer desequilíbrio pontual é corrigido via mecanismo de preços, devido ao resultado harmônico de equilíbrio de mercado que sua aceitação implica. (Mollo, 2004)

Nesse contexto, a economia real é vista como separada e independente da economia monetária (Simonsen, 1964). É fácil perceber que a existência de moeda não é condição necessária para o funcionamento do fluxo circular da renda nem para a intuição advinda da Lei de Say, a mesma lógica funciona para uma economia de trocas diretas. A moeda, primordialmente vista como meio de troca, serve apenas como um facilitador dessas transações e não desempenha papel na determinação da produção real — é neutra.

Surge daí outra questão a ser ressaltada: é necessário que a moeda não possua utilidade além da troca por outros bens — consumo — para que a Lei de Say se sustente (Mollo, 2002). Caso haja razões para que a moeda seja desejada por si própria e, por isso, entesourada, vazamentos líquidos no fluxo circular da renda se tornam passíveis de ocorrer. A aceitação da possibilidade de vazamentos no fluxo distancia a conclusão de equilíbrio dos mercados. Uma vez que a demanda não necessariamente é suficiente para cobrir a oferta, o resultado é a crise, com superprodução e desemprego (Mollo, 2004).

A negação do entesouramento, por sua vez, além de permitir as conclusões propostas pela Lei de Say, facilita a interpretação do caráter exógeno da moeda. A percepção de que a moeda é demandada majoritariamente pelo motivo transacional, que é dependente de uma renda

que tende à estabilidade, sugere que a demanda por moeda é previsível ou estável. Essa estabilidade torna crível que o Banco Central é capaz de determinar a quantidade de moeda em circulação (Mollo, 2004), uma vez que, quando emitida e posta em circulação, a moeda continuará circulando constantemente a fim de facilitar as trocas.

Percebe-se, então, que o postulado de equilíbrio dos mercados derivado da Lei de Say aponta para a conclusão de que não há necessidade de intervenção governamental para garantir que haja demanda para as mercadorias produzidas. Será visto, mais adiante, como a aceitação da Lei de Say e de seus fundamentos desenvolve outras intuições ortodoxas relativas às consequências da ação estatal.

## 2.2 Teoria Quantitativa da Moeda

A Teoria Quantitativa da Moeda é outro marco teórico fundamental na compreensão do pensamento econômico tradicional. Para entendê-la, é necessário partir da equação de trocas:

$$MV = Py$$

Onde M representa a quantidade de moeda em circulação; V representa a velocidade de circulação da moeda; P representa o nível de preços da economia; e y representa a produção real da economia.

As condições que transformam a equação de trocas em Teoria Quantitativa são as mesmas necessárias para a aceitação da Lei de Say (Mollo, 2004). A negação da possibilidade de entesouramento traz a noção de que a velocidade de circulação da moeda é previsível ou constante; a neutralidade da moeda e separação entre economia real e monetária garante que y é definido por fatores reais (ausentes na equação); a exogeneidade da moeda, sugerida pela negação do entesouramento, agora se torna também requisito — a Autoridade Monetária consegue determinar, e determina, o valor de M.

Nessa interpretação, toda variação em M é consequência da ação da Autoridade Monetária, já que a moeda é exógena. Se V é constante ou previsível e y não reage a alterações em M, toda variação em M será balanceada por uma variação proporcional em P. A intuição é de que a emissão monetária, por não ser capaz de afetar positivamente a produção da economia, apenas faz com que exista mais dinheiro disponível para adquirir a mesma quantidade de bens. A partir daí, o mecanismo de oferta e demanda atua no aumento do preço dos bens como forma

de retornar a economia ao equilíbrio. A Autoridade Monetária, então, ao determinar a quantidade de moeda em circulação, determina também o nível de preços da economia. Depreende-se, portanto, que a Autoridade Monetária, ao não definir corretamente  $M$ , causa a inflação (Mollo, 2004), distorcendo o mecanismo de alocação eficiente numa economia de mercado. Assim, a intervenção governamental é vista como prejudicial para o equilíbrio econômico, já que o governo é responsável pela inflação.

### 2.3 Poupança e Investimento

Para a tradição ortodoxa, a economia é composta por agentes que não consomem toda a sua renda no presente (poupadores) e agentes que precisam consumir em um volume maior que sua renda (devedores). O Mercado de Fundos Empréstáveis surge, então, como o local de encontro entre esses agentes, possibilitando que a renda excedente dos poupadores seja utilizada pelos devedores. Uma das curvas que o compõe é a Poupança — oferta de fundos empréstáveis —, que representa as preferências intertemporais das unidades familiares e é positivamente relacionada à taxa de juros  $r$ , que remunera a abdicção do consumo presente pelo consumo futuro. Já a demanda por fundos empréstáveis — o Investimento — é uma função direta do retorno sobre o capital  $rk$ . Como o retorno sobre o capital é decrescente, a curva de Investimento é também decrescente. O equilíbrio no mercado é atingido quando a taxa de juros de mercado se iguala à taxa natural de juros, que por sua vez é igual ao retorno esperado do Investimento. Dentro dessa interpretação, o Mercado de Fundos de Empréstimos é visto como um intermediador de poupanças a serem investidas. Além disso, crescimento e investimento são determinados pela tecnologia e pelas preferências dos agentes — variáveis reais. (Studart, 1993)

Nessa abordagem, a Poupança é tida como a única fonte de financiamento do Investimento e, por isso, consiste em uma condição prévia para se investir, e então garantir crescimento econômico. Caso seja rejeitada a possibilidade de entesouramento, admite-se que toda poupança é ofertada no mercado de fundos empréstáveis — já que não há razão para se reter moeda fora do sistema bancário — e, logo, é usada como financiamento. Daí depreende-se a ideia de que, analiticamente, não há diferença entre Poupança e Investimento. (Studart, 1993)

Quando o governo intervém nesse mercado, por meio de baixas na taxa de juros ou de concessão de juros subsidiados, ele estaria, então, desviando a taxa de juros de mercado de seu equilíbrio — a taxa de juros natural. Por essa perspectiva, a intervenção governamental

desestimularia a Poupança, o que, por sua vez, prejudicaria o investimento e o crescimento futuro. Ademais, haveria perda de eficiência, uma vez que os recursos seriam alocados por um mecanismo que não mecanismo de preços de mercado. (Studart, 1993)

A abordagem ortodoxa acerca do Mercado de Fundos Emprestáveis — dependente da negação da racionalidade de entesourar — também sugere restrições à ação governamental. Ao determinar que a taxa de juros natural e, por consequência, as curvas de Poupança e Investimento são definidas por variáveis reais, o entendimento é coerente com a aceitação da neutralidade da moeda. Dessa forma, uma política monetária expansiva não apenas é ineficiente para proporcionar crescimento no longo prazo, como é prejudicial para o crescimento. Ao desestimular a Poupança privada, o governo está prejudicando também a formação do financiamento do Investimento privado, que é tido como mais eficiente. Por isso, o governo deveria manter a taxa de juros em seu patamar natural como forma de estimular a poupança privada e, assim, garantir investimento.

#### 2.4 Gastos do governo e endividamento público

A partir do entendimento da relação entre poupança e investimento é possível desdobrar alguns dos argumentos tradicionais acerca dos gastos públicos e do endividamento do governo. A premissa de que a poupança constitui a única fonte de financiamento do investimento conduz à conclusão que o governo, ao financiar o investimento público via emissão de dívida, estaria retirando recursos do setor privado. O resultado do aumento da demanda por fundos emprestáveis seria aumento da taxa de juros, que ocasionaria uma redução do investimento privado, fenômeno conhecido como *crowding-out*. Como nas abordagens ortodoxas o setor privado é visto como mais produtivo e eficiente (Rossi e Dweck, 2018), a realocação da poupança em investimentos públicos seria responsável por uma perda de eficiência na economia, prejudicando o crescimento econômico. A ideia de que os gastos do governo possuem um efeito negativo sobre a eficiência da economia se mantém quando o aumento dos gastos é financiado via tributação - nesse caso, o Estado absorve diretamente parte da riqueza privada e a retira de atividades vistas como mais produtivas.

O argumento é reforçado pela interpretação de que o nível de confiança dos agentes privados - visto como um dos principais determinantes do crescimento econômico - é negativamente afetado pelos gastos do governo. Por intervir na economia e provocar perda de eficiência na alocação dos recursos, a atuação do governo é tida como fonte de desequilíbrios

macroeconômicos, o que faz com que o nível de confiança dos agentes privados se deteriore frente à maior participação do Estado e que estes deixem de investir. Quando ocorre aumento de gastos sem aumento da arrecadação correspondente, os agentes podem prever que o governo não terá capacidade de honrar suas dívidas, fazendo com que o setor privado demande taxas de juros mais altas para absorver os títulos públicos - como forma de se proteger de um possível calote. Por outro lado, se o governo decidir honrar suas dívidas via emissão monetária o resultado é inflação, devido à interpretação tradicional da Teoria Quantitativa da Moeda (Rossi, 2021).

Na abordagem ortodoxa do orçamento público a economia de um país é tratada de forma semelhante à economia doméstica. Da mesma forma como uma família deve reduzir e reorganizar seus gastos em um momento de crise, o governo deveria perseguir um ajuste fiscal frente à recessão e diminuição de receitas tributárias. Assim, o nível de confiança dos investidores privados seria retomado e a economia voltaria a crescer (Carvalho e Rossi, 2022). Ao se estabelecer o paralelo com a economia doméstica, passam a ser atribuídas características humanas ao governo. Por isso não é incomum que surjam categorias morais para descrever a condução ideal da política fiscal, como responsabilidade, parcimônia ou austeridade. Somente um governo austero na condução de seus gastos teria a credibilidade necessária para manter a confiança do setor privado e garantir a estabilidade do sistema econômico.

## 2.5 Conclusões ortodoxas

A articulação dos principais argumentos da ortodoxia econômica relativos à intervenção governamental e à política fiscal demonstra que há um claro viés nesse campo em favor da limitação da ação estatal. O entendimento da Lei de Say é a base para entender o porquê da rejeição da intervenção do Estado na economia. Como não há possibilidade de uma insuficiência de demanda generalizada e os mecanismos de mercado são suficientes para corrigir desequilíbrios pontuais, a ação do Estado é dispensada. Além disso, como o crescimento é determinado pelo desenvolvimento da tecnologia e pelas preferências dos consumidores a intervenção do governo é vista não só como desnecessária mas também ineficiente na promoção da renda e do emprego.

As conclusões da Teoria Quantitativa da Moeda e o desenvolvimento da teoria do Mercado de Fundos de Empréstimos sugerem que a política monetária expansionista, além de ineficiente, é deletéria para a economia pois: é inflacionária; causa perda de eficiência e de

crescimento potencial pois inibe poupança e, conseqüentemente, investimento privado. O entendimento de que a poupança é a única fonte de financiamento se desenvolve na concepção de que setor público e privado competem por recursos e, como o segundo é mais eficiente que o primeiro, o investimento privado deve ser priorizado.

O gasto do governo é visto, nessa perspectiva, como catalisador de desequilíbrios macroeconômicos, podendo originar taxas de juros maiores e pressões inflacionárias - no último caso, quando financiado via emissão monetária. Por isso, quando o governo gasta, deteriora o nível de confiança dos agentes privados e prejudica o crescimento econômico. A recomendação ortodoxa de condução da política fiscal faz, então, apelos morais: governos devem ser austeros e buscar equilíbrio orçamentário como forma de garantir crescimento estável da economia.

Dessa forma, fica claro que a economia ortodoxa considera a intervenção governamental desnecessária, ineficiente e prejudicial para a trajetória de crescimento. Nessas análises, a intervenção do Estado deve ser contida e sua participação na economia reduzida a fim de manter o equilíbrio do sistema econômico.

### 3. Heterodoxia Econômica

De forma análoga ao trabalhado no capítulo anterior, busca-se agora visitar os mesmos pontos, destacando uma perspectiva heterodoxa acerca dessas questões. Por motivos de simplificação, as discussões aqui descritas são concentradas na tradição pós-keynesiana, dada a diversidade encontrada dentre as escolas constituintes da heterodoxia econômica. Ao final, será possível mostrar como, devido à rejeição de hipóteses defendidas pela ortodoxia e introdução de conceitos como incerteza e entesouramento, as conclusões pós-keynesianas acerca do funcionamento da economia e do Estado são quase que opostas às neoclássicas.

#### 3.1 Lei de Say

O conceito de incerteza é fundamental para entender a crítica pós-keynesiana à Lei de Say. Nessa perspectiva teórica, ressalta-se que os agentes econômicos devem tomar suas decisões com base em expectativas subjetivas sobre um futuro desconhecido e imprevisível. O contexto é agravado pelo fato de que grande parte dessas decisões é irreversível, ou seja, a escolha de uma estratégia errada pode acarretar em perdas não recuperáveis. A moeda, então, por ser o ativo mais líquido da economia, se torna um mecanismo indispensável de proteção

frente à incerteza em relação ao futuro (Mollo, 2019), uma vez que, em momentos de elevada incerteza, os agentes desenvolvem uma preferência pela liquidez, em busca de resguardar sua riqueza em ativos com menor possibilidade de perda de valor. É a partir daí que depreende-se a racionalidade do entesouramento - retenção de moeda fora do circuito produtivo.

As consequências do entesouramento na interpretação do fluxo circular de renda são responsáveis pela negação da Lei de Say. Como uma parte da renda gerada no processo produtivo pode ser retida fora dele, não se sustenta a máxima de que toda oferta gera sua própria demanda. A intuição pode ser entendida da seguinte forma: os empresários definem a quantidade de bens a ser ofertada na economia por acreditarem que há demanda suficiente para absorver a produção. Como essa decisão é separada temporalmente do momento da venda dos bens, uma elevação na preferência pela liquidez dos agentes pode fazer com que parte dessa produção não seja absorvida e perca seu valor. Como consequência, há uma redução da utilização dos meios de produção, com aumento do desemprego e redução da renda disponível. A redução da renda disponível, então, reduz ainda mais a demanda por bens, aumentando a possibilidade de que esta continue insuficiente frente à oferta. Dessa forma, a conclusão de tendência ao equilíbrio nas economias de mercado é afastada, uma vez que as sucessivas diminuições na renda disponível apenas agravam o contexto de incerteza e estimulam uma retenção de liquidez cada vez maior. Percebe-se que essa intuição conduz à aceitação da não neutralidade da moeda, já que a retenção de moeda - entesouramento - afeta negativamente a produção real (Mollo, 2019).

É da admissão da possibilidade de insuficiência de demanda que surge, então, a necessidade de intervenção estatal. É o governo o agente capaz - via política fiscal ou monetária - de fornecer a liquidez necessária para estimular a demanda agregada e elevar o nível de atividade da economia. Mais do que isso, o mesmo efeito multiplicador que faz com que uma retenção de liquidez inicial ocasione sucessivas quedas na renda disponível também age sobre as políticas do governo - fazendo com que a injeção de liquidez se multiplique na economia em um círculo virtuoso que aumenta a demanda agregada em uma proporção maior do que a expansão inicial.

### 3.2 Teoria Quantitativa da Moeda

Como visto anteriormente, a admissão da existência de entesouramento pelos pós-keynesianos resulta na negação da neutralidade da moeda e na rejeição à Lei de Say por parte

dessa escola do pensamento. A ideia de exogeneidade da moeda, por sua vez, também é incompatível com a aceitação do entesouramento, já que não se pode afirmar nem que a velocidade de circulação é estável nem previsível nem que a autoridade monetária define ou prevê a quantidade de moeda em circulação quando os agentes privados podem escolher - de forma imprevisível - reter uma quantia de moeda fora do processo produtivo (Mollo, 2019). Assim, a racionalidade de entesourar impossibilita a aceitação das duas hipóteses necessárias para o funcionamento da Teoria Quantitativa - a neutralidade e a exogeneidade da moeda. A negação da Teoria Quantitativa, por sua vez, implica que haja uma interpretação alternativa da equação de trocas e outras causas para a existência de inflação.

Na perspectiva pós-keynesiana, a inflação é vista majoritariamente como um fenômeno real originado no lado da oferta, devido ao aumento de custos e consequente conflito distributivo. A intuição decorre da percepção de que o aumento de um preço relativo simboliza, na realidade, o aumento da renda de alguém (Davidson, 1991). Pense que, em um país hipotético, os produtores de petróleo elevam o preço do barril como forma de aumentar suas margens de lucro. Esse mesmo movimento representa, para as refinarias, um aumento de custo de matéria prima. Elas, então, elevam o preço de venda do petróleo refinado para os postos de gasolina, que também não querem arcar com o aumento de custo e o repassam para o preço da gasolina na bomba. Como o transporte da maioria das mercadorias depende do uso de gasolina, o aumento de custos é repassado, por fim, para os mais diversos bens. Portanto, o aumento de um preço relativo é repassado, via conflito distributivo, para toda a economia - originando a inflação.

Ocorre, portanto, um aumento da renda nominal *PY*, financiado via empréstimos bancários. Assim, a causalidade observada na equação de trocas é contrária à interpretação tradicional, uma vez que a inflação precede o aumento da base monetária - quando o sistema bancário sanciona o novo nível de preços ao financiar a cobertura dos custos mais elevados. Ressalta-se que os aumentos de custos responsáveis pela inflação podem ser aumentos salariais, aumentos nas margens de lucro, rendimentos decrescentes, custos dos produtos importados e choques de oferta. Além disso, a tradição pós-keynesiana destaca que “com o sistema econômico e financeiro atuais, observa-se permanente poder de grupos econômicos que impedem concorrência perfeita e garantem pressão inflacionária permanente” (Mollo, 2019).

A inflação por excesso de demanda, todavia, não deixa de ser possível nesse cenário, mas configura um caso mais raro, uma vez que só ocorreria após o atingimento do pleno emprego (Mollo, 2019)



### 3.3 Poupança e Investimento

Chega-se aqui a outro ponto de profunda discordância entre neoclássicos e pós-keynesianos. A abordagem da última escola destaca que, com um mercado financeiro desenvolvido, é possibilitada a concessão de crédito sem a existência de poupança prévia. Assim, a moeda criada pelo sistema bancário é responsável pelo financiamento inicial do Investimento que, via efeito multiplicador, proporciona o aumento de renda que garante que a Poupança se iguale a ele *a posteriori* (Mollo, 2019). Percebe-se, mais uma vez, o protagonismo da não neutralidade da moeda na interpretação aqui descrita, já que um fenômeno monetário - criação de moeda bancária - é responsável por um resultado na economia real - aumento da renda via efeito multiplicador. A importância da Poupança, nessa análise, é de garantir “a conversão de dívidas de curto prazo, relacionadas ao motivo finança, em dívidas de prazos mais longos, compatíveis com os de maturação dos investimentos feitos” (Mollo, 2019). A interpretação da natureza da taxa de juros também é diferente da descrita na abordagem tradicional. Para os pós-keynesianos, a taxa de juros é determinada pela oferta e demanda por moeda e, por isso, é uma variável monetária. A preferência pela liquidez dos agentes determina a demanda por moeda, enquanto as políticas da autoridade monetária e do sistema bancário - o último também estando sujeito à preferência pela liquidez - determinam a oferta. (Studart, 1993)

Como já discutido anteriormente, a decisão de investir é tomada a partir da expectativa de retorno do dito investimento, comparado com a taxa de juros, que é um indicador de custo do mesmo. Dessa forma, o empresário decide investir quando acredita que obterá um retorno superior à taxa de juros pois, caso contrário, ele decide aplicar sua riqueza em títulos do governo. Nessa lógica, taxas de juros mais elevadas não possuem o efeito de estímulo à poupança descrito pelas teorias ortodoxas, porque a poupança depende da renda e não da taxa de juros. Além disso, podem desestimular novos investimentos (Studart, 1993) e, assim, prejudicar a geração de renda - e poupança decorrente- que viabiliza a consolidação dos investimentos de longo prazo.

### 3.4 Gastos do governo e endividamento público.

Nas seções anteriores, em especial na dedicada à Lei de Say, foi mencionado como, na perspectiva pós-keynesiana, a intervenção estatal é vista como necessária para contrapor a insuficiência de demanda e as flutuações ocasionadas pela preferência pela liquidez que os agentes desenvolvem em momentos de elevada incerteza. Foi discutida, também, a forma como a hipótese da não neutralidade da moeda proporciona o entendimento relativo ao multiplicador keynesiano e a conclusão de que uma injeção (retenção) de liquidez na economia gera um aumento (uma diminuição) de crédito que viabiliza (ou não) o investimento e, então, o crescimento (redução) mais que proporcional de emprego e renda. A partir dessas intuições, se desenvolve a importância da política anticíclica no pensamento pós-keynesiano e as principais contribuições desta tradição no que diz respeito à condução da política fiscal. Com política monetária o governo pode manter a taxa de juros baixa para que maior número de investidores potenciais tenham suas rentabilidades esperadas superiores à taxa de juros e resolvam investir.

Entretanto, o nível de incerteza pode ser tamanho e a expectativa de insuficiência de demanda tão grande que nem com taxas de juros reduzidas os investidores privados confiem na absorção de sua produção e conseqüente rentabilidade dos seus investimentos. O governo, quando gasta, direciona recursos para o setor privado e possibilita o aumento da demanda agregada, que é responsável por reaquecer a economia e multiplicar emprego e renda, proporcionando a absorção da produção privada e a retomada do investimento privado (Rossi e Dweck, 2018). Dessa forma, em uma perspectiva pós-keynesiana os gastos do governo estimulam o investimento privado - em um movimento contrário ao *crowding-out*, chamado de *crowding-in*. Por isso, o corte de gastos frente a uma desaceleração econômica intensifica a tendência à recessão, comprometendo o crescimento econômico e a arrecadação do governo, produzindo um efeito contrário à expectativa ortodoxa com o ajuste fiscal (Mollo, 2011).

Nesse contexto, Investimento Público e políticas de distribuição de renda são as categorias de gastos governamentais geralmente descritas como canais mais eficientes de atuação da política fiscal, devido ao elevado multiplicador a elas associado. Assim, em momentos de desaceleração econômica, o receituário heterodoxo recomenda que o governo atue para fornecer a liquidez requerida pelo setor privado e execute gastos que compensem a insuficiência de demanda - mesmo que por meio de déficits orçamentários - de forma a estimular a demanda agregada e melhorar as expectativas dos agentes sobre o futuro (Gobetti e Amado, 2011).

Entretanto, o pensamento de Keynes demonstra uma clara predileção por políticas econômicas preventivas, com o objetivo de manter a economia próxima ao pleno emprego e evitar momentos de recessão sem prejudicar o equilíbrio orçamentário de longo prazo. Por isso, no que tange o orçamento público, a tradição pós-keynesiana admite que é desejável que os gastos correntes sejam equilibrados, mas ressalta que o Investimento Público carrega consigo uma expectativa de obtenção de recursos posterior, o que proporciona que o equilíbrio no orçamento de capital seja atingido no longo prazo. Portanto, para reduzir o nível de flutuação da economia sem duradouros desequilíbrios fiscais, a promoção de um programa estável de investimentos é um mecanismo fundamental. (Gobetti e Amado, 2011)

### 3.5 Conclusões

A introdução do conceito de incerteza na interpretação do funcionamento do sistema econômico é a base para entender a rejeição pós-keynesiana à Lei de Say. Dessa forma, a economia capitalista deixa de ser vista como um sistema que tende ao equilíbrio devido à admissão da possibilidade de insuficiência de demanda e das conseqüentes flutuações econômicas. A interpretação alternativa da equação de trocas impede que a inflação seja vista como consequência direta da decisão governamental de emitir moeda e que o governo seja visto como principal responsável por ela.

Nessa abordagem, a causalidade entre poupança e investimento é contrária à tradicional. Como a poupança é vista como um resíduo da renda gerada pelo processo de investimento, a preocupação pós-keynesiana se concentra na garantia de níveis de investimento capazes de gerar renda e demanda para a economia. Como o nível de investimento privado depende da expectativa de absorção da produção, os gastos do governo não estão sujeitos a *crowding-out* e sim a *crowding-in* - já que são capazes de estimular a demanda agregada e, por isso, afetar positivamente os investimentos privados.

Por isso, em uma plataforma heterodoxa, o foco da discussão sobre política fiscal não se concentra na contenção dos efeitos inflacionários e prejudiciais ao crescimento da atuação do governo. A interpretação é justamente a contrária: o governo deve ter a capacidade de intervir na economia em momentos de desaceleração, de forma a contornar a preferência pela liquidez dos agentes privados dado um aumento do nível de incerteza e, assim, reduzir os desequilíbrios comuns da economia capitalista e garantir a retomada do crescimento econômico.

#### 4. O Novo Arcabouço Fiscal

Neste capítulo final, busca-se examinar o Novo Arcabouço Fiscal a partir dos argumentos defendidos pelas duas tradições estudadas, como forma de identificar o embasamento teórico dos mecanismos descritos pela nova regra e elucidar o debate econômico em torno desta. O capítulo se inicia a partir de uma breve análise das regras que constituíam o arcabouço fiscal brasileiro antes da aprovação da nova proposta. Na segunda seção é feita a descrição do Novo Arcabouço fiscal para possibilitar, na terceira seção, a reflexão acerca do alinhamento teórico da medida. A quarta seção finaliza o capítulo com a exposição dos principais pontos levantados no debate público em relação à regra e aos possíveis desdobramentos de sua aplicação.

##### 4.1 Antecedentes

Até agosto de 2023, o arcabouço fiscal brasileiro era composto por três regras: a Regra de Ouro, as metas de resultado primário determinadas pela Lei de Responsabilidade Fiscal e o Teto de Gastos. A aprovação do Novo Arcabouço Fiscal operou certas mudanças na Lei de Responsabilidade Fiscal e tirou a validade do Teto de Gastos, o substituindo.

A Regra de Ouro, constante no artigo 167 da Constituição de 88, proíbe a emissão de dívida para pagar despesas correntes, como salários e gastos previdenciários. Dessa forma, o Governo só pode se endividar para realizar novos investimentos e garantir o pagamento de dívida já existente. As justificativas para tal se encontram no fato de que o investimento, por ter um elevado multiplicador, promove o crescimento econômico e, dessa forma, não comprometeria a sustentabilidade fiscal - de acordo com a perspectiva pós-keynesiana trabalhada no capítulo anterior. Além disso, os benefícios dos investimentos realizados podem ser desfrutados por várias gerações, sendo coerente que o financiamento do investimento não recaia somente na geração do período em que o investimento foi realizado (PIRES, 2019).

A Lei de Responsabilidade Fiscal, criada no ano de 2000, introduziu no arcabouço fiscal brasileiro as metas de resultado primário. De acordo com ela, o governo deve determinar uma meta de resultado primário na Lei de Diretrizes Orçamentárias, a ser seguida no exercício seguinte, e compatibilizar a execução do orçamento para que a meta seja atingida, promovendo um ajuste fiscal automático. A lógica é coerente com a importância dada pela Ortodoxia ao

equilíbrio orçamentário, entretanto enfrenta críticas por parte da Heterodoxia devido a seu caráter pró cíclico. Isso ocorre pois em momentos de desaceleração econômica a arrecadação tende a cair, obrigando o governo a executar contingenciamentos no orçamento para atingir a meta, podendo prejudicar a recuperação econômica (Marques et al., 2023).

O Teto de Gastos teve validade a partir de 2016 via emenda constitucional, após o impeachment de Dilma Rousseff. Ele estabeleceu o congelamento das despesas do governo por 20 anos, devendo o valor destas ser corrigido pela inflação medida pelo IPCA. A regra tinha como principal objetivo a redução da participação do governo na economia (Brenck e Marques, 2023), já que seus propositores estavam alinhados com a noção ortodoxa de que a intervenção estatal promove desequilíbrios macroeconômicos. Outra consequência do desenho da regra era supressão de importante rubricas no orçamento do governo, em especial do investimento público, uma vez que partes relevantes das despesas obrigatórias são ajustadas a taxas superiores à inflação, como salários e benefícios previdenciários, impondo a redução da participação de despesas discricionárias no orçamento (Marques et al., 2023). Além disso, a regra carece da flexibilidade necessária para se adequar a diferentes cenários macroeconômicos ao não levar em conta os impactos dos ciclos econômicos na gestão governamental.

A pandemia de Covid-19 explicitou a excessiva rigidez da regra, promovendo o relativo consenso de que esta deveria ser substituída. Por isso, após a eleição de 2022, a equipe de transição do governo eleito consegue, antes da posse, aprovar uma emenda constitucional para revogar o Teto de Gastos, com o compromisso de propor uma nova regra fiscal no início do ano seguinte.

#### 4.2 Descrição da nova regra

O Novo Arcabouço Fiscal surge, então, como regra substituta ao Teto de Gastos. Em vez de simplesmente estabelecer o congelamento dos gastos do governo, ele condiciona a evolução das despesas ao cumprimento das metas de resultado primário e ao crescimento das receitas. De acordo com a regra, cada novo governo deve estabelecer metas de resultado na Lei de Diretrizes Orçamentárias, não apenas para o exercício ao qual a lei se refere, mas para os três exercícios seguintes. Além disso, foram introduzidas bandas de tolerância para o cumprimento da meta, no valor de 0,25%. Assim, uma meta fixada em 0%, é considerada atingida quando o resultado está entre um déficit de -0,25% e um superávit de 0,25%.

Como dito anteriormente, é o cumprimento da meta que vai determinar o quanto a despesa pode crescer no exercício seguinte. Caso o resultado primário esteja dentro do intervalo de tolerância definido, a despesa do governo pode crescer em até 70% do crescimento da receita. Se o resultado primário, por outro lado, estiver abaixo da banda inferior da meta, o crescimento da despesa não deve crescer mais que 50% do crescimento da receita. Essa variação fica limitada, porém, por um teto e por um piso. Dessa forma, a despesa não pode crescer mais de 2,5% a.a. nem menos de 0,6% a.a., independente da variação da receita.

Caso a meta de resultado primário não seja cumprida por dois anos consecutivos, é acionada uma série de gatilhos. O governo fica proibido, então, de realizar concursos públicos e criar novos cargos ou novas despesas obrigatórias, por exemplo.

Uma grande diferença entre o Teto de Gastos e o Novo Arcabouço Fiscal é a proteção ao investimento público concedida pela nova regra, que pode ser percebida em dois mecanismos. Assim como as despesas em geral, o investimento público passa a ter um piso, no valor de 0,6% do PIB. Além disso, caso o resultado primário obtido seja maior que o limite superior da banda, o governo fica autorizado a destinar 70% desse excedente a novos investimentos. Ressalta-se, porém, que esse valor não pode ultrapassar a marca de 0,25% do PIB. A ideia dos mecanismos é contornar a supressão do investimento público em favor das despesas obrigatórias estimulada pelo Teto de Gastos.

#### 4.3 Alinhamento teórico

Em comparação com a antiga regra, o Novo Arcabouço Fiscal introduziu uma série de novos elementos. A manutenção das metas de resultado primário, aliadas à obrigatoriedade do contingenciamento para atingi-las, preservaram a lógica de ajuste fiscal automático, coerente com as ideias propostas por economistas ortodoxos. Em uma perspectiva heterodoxa, quando a economia dá sinais de desaceleração, o governo deveria fazer justamente o contrário: estimular a demanda agregada para evitar a recessão, mesmo que seja necessário incorrer em déficits. A adoção de bandas de tolerância para o cumprimento da meta, entretanto, atua como uma flexibilização da lógica de ajuste, já que pode permitir a acomodação de choques imprevistos (Rossi, 2023).

O caráter pró-cíclico da regra é reafirmado ao se vincular a evolução das despesas à variação das receitas, em uma correlação positiva. Como as receitas geralmente também são positivamente relacionadas ao crescimento do PIB, em momento de aceleração econômica as

despesas podem crescer mais, enquanto em momentos de desaceleração elas devem crescer menos, em uma lógica contrária ao receituário pós-keynesiano. O gatilho disparado pelo não cumprimento das metas agrava tal característica, forçando o governo a limitar ainda mais o crescimento das despesas em um momento de crescimento econômico aquém do esperado.

A ideia de que as despesas (quase) sempre devem crescer a uma taxa inferior à das receitas também é alinhada a uma visão ortodoxa do funcionamento da economia, a qual atribui à intervenção governamental os desequilíbrios econômicos. A regra tende a promover a redução da participação dos gastos do governo no produto ao longo do tempo - em especial, em momentos de forte crescimento econômico, devido ao teto de 2,5% para o crescimento das despesas (Marques et al., 2023; Pessôa, 2023). Ressalta-se, também, que a abordagem pós-keynesiana defende que o equilíbrio fiscal não deve ser perseguido por meio da contenção dos gastos do governo - devido ao caráter recessivo do corte de gastos - e sim pela promoção do crescimento, com foco no aumento do denominador da relação *dívida/PIB* (Mollo, 2011).

O piso de crescimento das despesas, fixado em 0,6%, funciona como forma de proteger a estrutura estatal em momentos de forte desaceleração da economia. Além disso, o mecanismo é responsável por moderar o caráter pró-cíclico dos outros elementos da regra (Pessôa, 2023), ao garantir crescimento real das despesas mesmo quando o PIB cresce menos de 0,85%.

Como dito anteriormente, uma das maiores rupturas da nova regra em relação ao Teto de Gastos é o tratamento especial conferido ao investimento público. O piso de investimentos públicos faz coro à defesa pós-keynesiana de que a rubrica é fundamental para promover um crescimento sustentado da economia, em oposição à ideia neoclássica de que o investimento público compete com o investimento privado - visto como mais eficiente - e, portanto, atrapalha o crescimento. Além disso, a possibilidade de conversão de parte do excedente do resultado primário em investimentos é coerente com a proposta de Keynes de como ponderar a busca por equilíbrio fiscal e a promoção do investimento público - descrita por Gobetti e Amado no artigo de 2011.

#### 4.4 Recepção

A regra foi recebida de forma mista por economistas de diferentes escolas de pensamento. Entretanto, uma percepção quase que consensual é a necessidade de aumentos na arrecadação para que as metas de resultado primário sejam atingidas (Barros; Latif; Matos;

Salles; Vale, 2023; Marques et al., 2023; Pessôa, 2023; Pinto, 2023). Portanto, caso as expectativas de arrecadação da equipe econômica do governo sejam frustradas, é possível que a meta de zeragem do déficit em 2024 não seja atingida, comprometendo a credibilidade da nova regra - e da equipe econômica - em seu primeiro ano de vigência.

Outro ponto muito ressaltado, mesmo por economistas de abordagens distintas, é a incompatibilidade da regra com os pisos constitucionais de saúde e educação (Barros, 2023; Brenck e Marques, 2023; Pessôa, 2023; Rossi, 2023). Isso ocorre, pois, a constituição determina que as despesas relacionadas a essas áreas cresçam na mesma proporção que a arrecadação, enquanto o Novo Arcabouço Fiscal determina que o montante total das despesas deve crescer em uma proporção inferior às receitas. Dessa forma, a tendência é que ao longo do tempo as demais áreas do orçamento sejam suprimidas. Essa incompatibilidade pode colocar o governo numa situação delicada, caso tenha que propor a revisão dos pisos constitucionais, historicamente defendidos pelo Partido dos Trabalhadores.

Pelo lado ortodoxo, grande parte das críticas não se concentra no desenho da regra em si e sim na desconfiança de que o governo não seja capaz de cumpri-la (Giambiagi; Latif, 2023). Há, entretanto, quem defenda que o novo arcabouço é insuficiente na promoção do equilíbrio fiscal e que as metas de resultado propostas pelo governo são tímidas (Fraga, 2023; Mendes, 2023). Nessa perspectiva, a regra fiscal deveria ser mais rígida e as metas de superávit maiores. Mendes resalta ainda que a prerrogativa de aumento real das despesas e a pressão para o aumento da arrecadação podem se tornar obstáculos para o crescimento econômico.

Pelo lado heterodoxo, o consenso é que, por ser mais flexível, a nova regra é melhor do que o Teto de Gastos (Bastos, 2023; Brenck e Marques, 2023; Mollo, 2023; Rossi, 2023). Brenck e Marques destacam a vantagem de a regra não estar incluída na Constituição Federal, o que faz dela menos difícil de alterar do que a regra antiga.

Entretanto, como discutido na seção anterior, vários dos mecanismos constituintes do Novo Arcabouço Fiscal não encontram justificativa em uma perspectiva teórica heterodoxa. A preocupação se volta aqui, para a possibilidade de que o estímulo fiscal permitido pela regra seja insuficiente para a promoção do crescimento na economia brasileira - que enfrenta uma duradoura estagnação. O piso de 0,6% é considerado baixo e incapaz de reverter uma ocasional recessão, enquanto o limite de variação das despesas, fixado em 2,5%, é inferior à taxa de crescimento dos gastos do governo nas gestões anteriores do Partido dos Trabalhadores e, inclusive, na gestão Fernando Henrique Cardoso (Bastos, 2023; Rossi, 2023). Deduz-se, então, que a estratégia de crescimento adotada nos primeiros mandatos de Lula e nos mandatos de



Dilma não é viável sob o novo arcabouço (Berneck e Marques, 2023) que, ao limitar a política fiscal, relega à iniciativa privada o papel de motor do crescimento econômico (Bastos, 2023).

Essa contradição decorre do fato de que o arcabouço fiscal possui forte inspiração ortodoxa, antagônica ao desenvolvimentismo-social - principal bandeira histórica do presidente Lula (Mollo, 2023). O Brasil é um país de enormes desigualdades sociais, que falha no fornecimento de direitos básicos à população, e Lula chegou à presidência três vezes ao atacar essas questões em sua plataforma política. Atualmente, com a possibilidade de volta da extrema direita e as pressões advindas da crise climática, o cenário político se mostra ainda mais crítico. Por isso, economistas heterodoxos têm demonstrado preocupação de que o novo arcabouço seja demasiado restritivo para as aspirações do presidente e as necessidades da realidade brasileira (Brenck e Marques, 2023; Rossi, 2023).

## 5. Conclusão

Nos capítulos anteriores, foi discutida a forma como divergências na interpretação das hipóteses de neutralidade e exogeneidade da moeda estruturam abordagens teóricas com visões distintas sobre o funcionamento da economia e o papel que o governo desempenha no sistema econômico. A aceitação de ambas as hipóteses, por parte da Ortodoxia, se desenvolve na proposição da tendência ao equilíbrio das economias de mercado - cenário em que a intervenção governamental é vista como fonte de desequilíbrios macroeconômicos, por provocar inflação e alocação ineficiente dos recursos e prejudicar o crescimento econômico. Em contraste, a negação das mesmas hipóteses conduz à constituição da Heterodoxia como um campo de interpretações quase opostas: o advento da incerteza e a possibilidade de insuficiência de demanda ocasionam desequilíbrios constantes nas economias de mercado e, portanto, o governo desempenha um papel fundamental na promoção do crescimento e na garantia da estabilidade macroeconômica.

O exame do Novo Arcabouço Fiscal, a partir dos marcos teóricos trabalhados, foi capaz de identificar o sentido econômico dos mecanismos descritos pela regra. Foi demonstrado como a proposta do novo governo preserva lógicas ortodoxas relativas à gestão do orçamento público, por meio da vinculação da trajetória da despesa às variações das receitas em uma correlação positiva. A proposição de que as despesas devem crescer, via de regra, em uma proporção menor que as receitas, limitadas pelo teto de 2,5%, produz uma tendência à redução da participação dos gastos do governo no produto.

Entretanto, a adoção do piso de crescimento real das despesas - fixado em 0,6% - dialoga com percepção pós-keynesiana da centralidade do gasto público em momentos de desaceleração econômica. Outro elemento de inspiração heterodoxa da nova regra é a proteção dada ao investimento público, com piso garantido e “bônus” de superávit destinado aos investimentos. Ressalta-se também que o fato de a regra não estar incluída na Constituição Federal representa uma maior abertura para a continuidade dos debates acerca de seus parâmetros e da própria condução da política fiscal.

Dessa forma, o Novo Arcabouço Fiscal não deve ser entendido como uma ruptura com a lógica de austeridade sustentada pelo Teto de Gastos, mas sim como uma flexibilização desta, com a adoção de certos mecanismos que moderam sua pró ciclicidade e protegem os níveis de investimento público. A flexibilização é vista com maus olhos por economistas do campo ortodoxo por levantar questionamentos acerca da credibilidade da regra e sua capacidade de controlar o endividamento público. Por outro lado, economistas heterodoxos tendem a valorizar tal flexibilização - vista como limitada - e concentram suas críticas na manutenção dos paradigmas tradicionais da austeridade econômica. O debate relativo às consequências da aplicação da nova regra para a economia brasileira deve continuar e se aprofundar a partir de 2024, início da vigência do Novo Arcabouço Fiscal.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. Quatro tetos e um funeral: o novo arcabouço/regra fiscal e o projeto social-liberal do ministro Haddad.

CARVALHO, Laura; ROSSI, Pedro. 2. Mitos fiscais, dívida pública e tamanho do Estado. ECONOMIA PÓS-PANDEMIA, p. 39, 2020.

BRASIL. Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023. Institui regime fiscal sustentável para garantir a estabilidade macroeconômica do País e criar as condições adequadas ao crescimento socioeconômico [...]. Brasília, DF, [2023]. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/Lcp200.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp200.htm)>. Acesso em: 03/12/2023.

BRENCK, Clara Zanon; MARQUES, Pedro Romero; LIMA, Gilberto Tadeu; RODRIGUES, Lucca Henrique G.; SANCHES, Marina da Silva; CARDOSO, Dante de Souza; SERRA, Gustavo Pereira. Considerações sobre o regime fiscal sustentável e a importância do investimento público para seu funcionamento. (Nota nº 042). MADE/USP. BRENCK, Clara Zanon; MARQUES, Pedro Romero. The Politics of Fiscal Restraint. Disponível em: <<https://www.phenomenalworld.org/analysis/brazil-fiscal-rules/>>. Acesso em: 03/12/2023.

CONCEIÇÃO, Vilma da. Vilma da Conceição analisa projeto do novo arcabouço fiscal e recente redução do dólar. Rádio Senado, Brasília, 12 jun. 2023. Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/radio/1/primeiro-item/2023/06/12/vilma-da-conceicao-analisa-projeto-do-novo-arcabouco-fiscal-e-recente-reducao-do-dolar>>. Acesso em: 03/12/2023.

DAVIDSON, P. (1991) Controversies in Post Keynesian Economics. Aldershot-UK/Vermont-USA: Edward Elgar.

FRAGA, Arminio. Arminio Fraga critica novo arcabouço fiscal: 'Aritmética simplesmente não fecha'. Valor Investe, Rio de Janeiro, 27 abr. 2023. Disponível em: <<https://valorinveste.globo.com/mercados/brasil-e-politica/noticia/2023/04/27/arminio-fraga-critica-novo-arcabouco-fiscal-aritmetica-simplesmente-nao-fecha.ghtml>>. Acesso em: 03/12/2023.

GOBETTI, Sergio Wulff; AMADO, Adriana Moreira. Ajuste fiscal no Brasil: algumas considerações de caráter pós-keynesiano. Brazilian Journal of Political Economy, v. 31, p. 139-159, 2011.

LOPES, Mariana de Lourdes Moreira; MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. O debate sobre a redução do déficit fiscal no Brasil: uma crítica pós-keynesiana. *Nova Economia*, v. 21, p. 67-103, 2011.

MARQUES, Pedro Romero; RODRIGUES, Lucca Henrique Gustafson; SERRA, Gustavo Pereira; CARDOSO, Dante. Regras fiscais no Brasil e no mundo: o que é preciso saber antes da nova proposta do governo? (Nota nº 035). MADE/USP.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. – “Ley de Say”, Guerrero, D. (Coord.), *Lecturas de Economía*, Madrid, Ed. Sinesis, 2002. p. 61-62.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. Ortodoxia e heterodoxia monetária: a questão da neutralidade da moeda. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 24, p. 323-345, 2019.

NETO, João Sorima; MONTEIRO, Renan; VENTURA, Manoel; ALMEIDA, Cássia. O que pensam os economistas sobre o novo arcabouço fiscal. *O Globo*, Rio de Janeiro, 30/03/2023. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2023/03/o-que-pensam-os-economistas-sobre-o-novo-arcabouco-fiscal.ghtml>>. Acesso em: 03/12/2023.

PESSOA, Samuel. Avanços e Retrocessos na Regra Fiscal. *Folha de S.Paulo*, São Paulo, [Data de publicação]. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/colunas/samuelpessoa/2023/04/avancos-e-retrocessos-na-regra-fiscal.shtml>>. Acesso em: (data de acesso).

PESSOA, Samuel. Primeiras impressões do Marco Fiscal. *Folha de S.Paulo*, São Paulo, [Data de publicação]. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/colunas/samuelpessoa/2023/04/primeiras-impressoes-do-marco-fiscal.shtml>>. Acesso em: (data de acesso).

ROSSI, Pedro. 10 críticas e 1 elogio ao novo regime fiscal. *Outras Palavras*, 31/03/2023. Disponível em: <<https://outraspalavras.net/crise-brasileira/10-criticas-e-1-elogio-ao-novo-regime-fiscal/>>. Acesso em: 03/12/2023.

ROSSI, Pedro. Economista critica arcabouço fiscal e prioridades do governo. *Jornal GGN*, 04/04/2023. Disponível em: <<https://jornalggn.com.br/economia/economista-critica-arcabouco-fiscal-prioridades-governo/>>. Acesso em: 03/12/2023.

ROSSI, Pedro; DWECK, Esther; ARANTES, Flávio. Economia política da austeridade. *Economia para poucos: impactos sociais da austeridade e alternativas para o Brasil*. São Paulo: Autonomia Literária, p. 14-31, 2018.

ROSSI, Pedro; DWECK, Esther; DE OLIVEIRA, Ana Luíza Matos. Impactos sociais da austeridade e alternativas para o Brasil. São Paulo: Autonomia Literária, 2018.

SIMONSEN, Mário Henrique. A Lei de Say e o efeito liquidez real. Revista Brasileira de Economia, v. 18, n. 1, p. 41-66, 1964.

STUDART, Rogerio. do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional. Revista de Economia Política, v. 13, n. 1, p. 49, 1993.

VENTURA, Manoel. Arcabouço fiscal depende do aumento na arrecadação para cumprir metas e equilibrar contas públicas. O Globo, Rio de Janeiro, 31/03/2023. Disponível em:

<https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2023/03/arcabouco-fiscal-depende-do-aumento-na-arrecadacao-para-cumprir-metas-e-equilibrar-contas-publicas.ghtml>.

Acesso em: 03/12/2023.