

# Resultado fiscal e políticas de pleno emprego na macroeconomia da demanda efetiva

Área de interesse de submissão: História do Pensamento Econômico e Método

Kaio Pimentel (IE/UFRJ)<sup>1</sup>

Resumo: Este artigo analisa propriedades da política fiscal supondo a determinação dos níveis de renda, produto e emprego a partir do princípio da demanda efetiva. Após a introdução do trabalho, na seção 2 serão feitas considerações analíticas sobre a relação entre o resultado fiscal e o impacto do gasto do governo no nível de atividade e nas contas públicas a partir das contribuições de Haavelmo (1945) e Domar (1944). Na seção 3, serão apresentadas as características básicas das políticas de pleno emprego delineadas por Keynes, Kalecki e Lerner. Na última seção, são feitos um breve balanço analítico e as considerações finais.

Abstract: This article deals with the properties of fiscal policy supposing the determination of the levels of income, product and employment following the principle of effective demand. After an introduction, in section 2 we make some analytical considerations about the relationship between the fiscal result and the impact of government spending on the economy and in government accounts following the contributions of Haavelmo (1945) and Domar (1944). In section 3, we expose the basic features of the full employment policies outlined by Keynes, Kalecki and Lerner. In the last section a brief analytical synthesis and some final considerations are made.

## 1. Introdução

Este artigo analisa propriedades da política fiscal supondo a determinação dos níveis de renda, produto e emprego a partir do princípio da demanda efetiva. Duas propriedades relacionadas à política fiscal serão analisados neste trabalho: a primeira é a relação entre o resultado fiscal e o impacto dos gastos do governo na economia e nas contas públicas a partir dos trabalhos de Haavelmo e Domar. A segunda diz respeito às características básicas da política fiscal para se alcançar e manter o pleno emprego delineadas por Keynes, Kalecki e Lerner.

Como fizeram os referidos autores, estamos supondo o princípio da demanda efetiva<sup>2</sup> para a determinação dos níveis de renda, produto e emprego. De maneira simples e

---

<sup>1</sup> Doutorando do Programa de Pós-Graduação em Economia do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. (PPGE/IE/UFRJ). O autor agradece a Franklin Serrano por inúmeras conversas sobre o tema e pela revisão de versões anteriores deste texto e também a Guilherme Haluska pela revisão do texto final, os eximindo de responsabilidade sobre os erros remanescentes neste trabalho.

<sup>2</sup> O conceito de demanda efetiva de Adam Smith nos parece mais claro e apropriado que a ideia de demanda efetiva como demanda esperada que Keynes usa na Teoria Geral. Demanda efetiva (*effectual demand*) é a demanda “*daqueles que estão dispostos a pagar o preço natural da mercadoria*” (SMITH, 1983, p. 84). Segundo o autor, o termo demanda efetiva, deve-se ao fato de esta demanda “*ser suficiente para induzir os comerciantes a colocar a mercadoria no mercado.*” (SMITH, 1983, p. 84). No artigo *Ex-ante e Ex-post*, Keynes (1937, p. 253) procura reavaliar o conceito de demanda efetiva usado na Teoria Geral afirmando que “*para a teoria da demanda efetiva em nada muda substancialmente se supusermos que as expectativas de curto prazo são sempre satisfeitas (...)* O fundamental é distinguir as forças que determinam a posição de equilíbrio da técnica de tentativa e erro por meio da qual os empresários descobrem qual é esta posição”. Assim, utilizaremos o conceito de demanda efetiva de Smith que torna mais claro o princípio da demanda efetiva, desenvolvido por Keynes e Kalecki nos anos 1930.

direta, esse princípio estabelece que, para uma dada capacidade produtiva, o nível agregado de gastos destinado à compra dos bens e serviços correntemente produzidos, medido aos preços normais, determina os níveis de renda, produto e emprego em um dado período.

Como se sabe, a incorporação dos resultados de Keynes na síntese neoclássica confinou a validade do princípio da demanda efetiva ao curto prazo. No longo prazo, a partir dos chamados efeitos Keynes e Pigou, a relevância do princípio da demanda efetiva desaparece e a demanda sempre se ajusta à oferta de pleno emprego.

Embora Keynes e Lerner não tivessem rompido com a teoria neoclássica do valor e da distribuição e acreditassem numa relação regular e inversa entre taxa de juros e investimento, duvidavam da possibilidade de que a taxa de juros ficasse baixa o bastante para que o investimento fosse elevado o suficiente para que houvesse pleno emprego dos fatores de produção e/ou achavam que a elasticidade juros do investimento era baixa e, por isso, não se poderia depender apenas da política monetária para se atingir e manter o pleno emprego. Neste sentido, por conceberem que a dinâmica do sistema de preços relativos não seria capaz de assegurar uma tendência ao pleno emprego dos fatores, a política fiscal assumiria um papel central nesta tarefa no curto e no longo prazo para estes autores.

Em Kalecki, que fora influenciado pela tradição marxista, a importância da política fiscal em gerar o pleno emprego tem suas raízes na dificuldade do capitalismo continuamente gerar poder de compra monetário disposto a comprar os bens e serviços correntemente produzidos apenas pela dinâmica das decisões capitalistas de produção e investimento, uma vez que estas se orientam para a realização de lucros<sup>3</sup>.

Ao longo do artigo será pressuposto a determinação exógena da taxa de juros. Por diferentes caminhos, os autores aqui mencionados concordavam que, em países que emitem sua própria moeda, a autoridade monetária tem capacidade para atuar de modo a complementar a política fiscal no esforço das políticas de pleno emprego.

Além desta introdução, este artigo foi dividido em mais três seções. Na próxima seção, serão apresentadas as bases analíticas para a discussão do artigo que são feitas a partir das contribuições de Haavelmo (1945) e Domar (1944). Na terceira seção, serão apresentadas as características básicas sobre como os referidos autores pensaram as políticas para se atingir e manter o pleno emprego. Por características básicas, entenda-se i) qual o caminho para se atingir e manter o pleno emprego e ii) como o governo deveria gerir o resultado fiscal no caminho e durante o pleno emprego. Ao apresentar tais considerações, também apontaremos brevemente como a questão do financiamento da política de pleno emprego não mudou a percepção dos autores sobre como a política fiscal deveria atuar de modo a se alcançar e manter o pleno emprego e quais as considerações deles para lidar com possíveis resultados fiscais negativos ao longo da consecução das políticas de pleno emprego. Na última seção, fazemos um breve balanço analítico destas considerações apontando continuidades e rupturas entre os autores e concluimos o trabalho.

Ressalta-se que há diversos outros elementos de uma política de pleno emprego que podem influenciar uma política de pleno emprego, mas não serão tratados aqui por uma simples questão de delimitação do escopo de trabalho. Dentre estes elementos, podemos

---

<sup>3</sup> Este argumento está apropriadamente desenvolvido em Kalecki (1967) quando este critica as posições de Rosa Luxemburgo e Tugan-Baranovski no debate sobre a relevância da demanda efetiva em economias capitalistas.

citar: i) a relação entre políticas de pleno emprego, poder de barganha dos trabalhadores e inflação, seja de custos ou de demanda; ii) a relevância da restrição externa, etc.

## **2. Breves considerações analíticas sobre a relação entre o resultado fiscal e o impacto do gasto do governo sobre o nível de atividade e nas contas públicas.**

Entre as décadas de 1930 e 1950, o impacto do gasto do governo na demanda agregada era frequentemente associado ao resultado de suas contas. Déficits no resultado fiscal seriam expansionistas, superávits seriam contractionistas e resultados fiscais equilibrados seriam neutros do ponto de vista da demanda agregada.

Também era disseminada a ideia que resultados fiscais seguidamente deficitários levariam a uma dívida pública e a uma despesa de juros crescentes em relação ao nível de produto. Esta dinâmica requereria o crescimento indefinido da carga tributária ou, em algum momento, o repúdio da dívida pelo governo.

Essas associações incorretas entre gasto público, impacto na demanda agregada e o resultado fiscal, tem raízes profundas no debate sobre política fiscal, mesmo quando se aceita o princípio da demanda efetiva. Por esse motivo, nos parece interessante discutir brevemente alguns aspectos analíticos simples sobre as referidas questões antes de apresentar as propostas de política fiscal de Keynes, Kalecki e Lerner.

### **2.1 Política fiscal com resultado fiscal equilibrado**

Haavelmo (1945) possui uma contribuição pontual e extremamente relevante na discussão sobre política fiscal. Neste trabalho, o autor procura preencher uma lacuna teórica fornecendo uma prova rigorosa para afirmar que, sob certas hipóteses explicitadas abaixo, a elevação do nível de gasto público, mesmo que totalmente financiada por impostos, aumenta a renda agregada.

Com este trabalho, Haavelmo procurou estabelecer uma base teórica para contrariar algumas ideias comuns na época de seu artigo, como a que afirmava que um orçamento equilibrado seria neutro do ponto de vista da renda agregada. Nesta visão, o papel do governo seria nulo, pois ele apenas soma na renda agregada ( $G$ ), o que ele subtraiu do setor privado ( $T$ ). Alguns contrariaram essa ideia apenas afirmando que o impacto expansionista do orçamento equilibrado dependeria da redistribuição de renda feita por meio da tributação, o que poderia implicar no aumento da propensão a consumir da economia e, como consequência, do multiplicador dos gastos autônomos.

O que Haavelmo mostra, como veremos abaixo a partir da apresentação do I teorema do artigo de 1945, é que o impacto expansionista do orçamento equilibrado é independente do valor da propensão a consumir. Para simplificar toda exposição feita na seção 2, vamos desconsiderar variação nos estoques e supor uma economia fechada e com fatores de produção ociosos<sup>4</sup> e dado um nível de investimento  $I$  teríamos:

$$Y = C + I + G \quad (1)$$

$$G = T \quad (2)$$

$$C = c(Y - T) \quad (3)$$

---

<sup>4</sup> Ao longo deste trabalho, a menos que seja mencionado o contrário, estamos supondo que haja capacidade produtiva instalada para se atingir o produto de pleno emprego. Esta era uma hipótese comum das discussões sobre políticas de pleno emprego no contexto dos trabalhos analisados neste artigo.

Onde  $Y$  produto/renda nacional,  $C$  consumo,  $I$  investimento,  $G$  gasto do governo,  $T$  impostos e  $c < 1$  propensão marginal e média a consumir. Todos medidos em termos reais. Substituindo (2) e (3) em(1) e desenvolvendo temos:

$$Y = \frac{I}{1 - c} + T \quad (4)$$

Note que, para uma dada propensão a consumir,  $c < 1$ , a maior a tributação  $T$ , desde que totalmente gasta, é expansionista<sup>5</sup>. A variação da renda  $\Delta Y$  é, nesse caso, igual a variação dos impostos  $\Delta T$  e dos gastos públicos  $\Delta G$ . Assim:  $\Delta Y = \Delta T = \Delta G$ . Por esse motivo, o multiplicador do orçamento equilibrado é igual a unidade. Assim, note em (4) que a renda disponível ( $Y_D$ ) do setor privado nesse caso permanece a mesma após a intervenção do governo:

$$Y - T = Y_D = \frac{I}{1 - c} \quad (5)$$

Haavelmo ressalta que enquanto a renda disponível regula a demanda privada de consumo por bens e serviços, o gasto total é que determina o nível de atividade/emprego. Note que, neste caso delineado por Haavelmo, não há variação do consumo privado que é função da renda disponível. Desse modo, gastos públicos totalmente financiados por impostos tem efeito sobre o nível de emprego que é independente do valor da propensão a consumir.

Conservando as hipóteses pelas quais se chegou no resultado acima, lembremos que dada uma carga tributária  $t$ , a arrecadação tributária é função da renda agregada  $Y$ :

$$T = tY \quad (6)$$

Substituindo (6) em (4) para um dado nível de investimento  $I$  e dada  $c < 1$ , tanto maior é a carga tributária  $t$ , tanto maior é o nível de produto  $Y$ :

$$Y = \frac{Y_D}{1 - t} = \frac{\left[ \frac{I}{1 - c} \right]}{[1 - t]} \quad (7)$$

Pela expressão (7) acima, onde se supõe que a tributação seja necessariamente seguida de um gasto direto na aquisição de bens e serviços de mesmo valor, o produto de pleno emprego  $Y^*$  poderia ser alcançado, elevando-se a carga tributária até o ponto em que  $Y = Y^*$ .

No processo de crescimento da carga tributária, a distribuição dos impostos pode afetar a distribuição de renda, tendo impacto sobre a propensão a consumir, provocando alterações no resultado apresentado.<sup>6</sup> Assim, como lembra o próprio autor, o objetivo do artigo era demonstrar que um orçamento equilibrado tem um efeito multiplicador igual a

---

<sup>5</sup> Note que o resultado de Haavelmo depende de  $c < 1$ . Kalecki (1937), como será mostrado mais adiante, trabalha com a suposição que a propensão a consumir dos trabalhadores é igual a unidade,  $c = 1$ . Neste caso limite, o aumento do gasto público financiado com tributação que incide sobre os trabalhadores não teria como ser expansionista e por isso o autor argumentou que, para ser expansionista, o aumento do gasto público teria de ser financiado por meio da tributação sobre os lucros ou por meio de gastos deficitários.

<sup>6</sup> Nosso interesse, neste texto, consiste nos Teoremas I e III de Haavelmo (1945). O Teorema II lida com a forma da função consumo e não nos é relevante neste trabalho porque estamos pressupondo uma função consumo linear, função da renda disponível. O Teorema III, embora não apresentado ao longo deste trabalho, estabelece as condições analíticas que teriam de ser satisfeitas para que as variações da carga tributária não alteram a distribuição de renda a ponto de mudar a propensão a consumir.

unidade, *além* de quaisquer efeitos, positivos ou negativos, que surjam da redistribuição de renda provocada pela tributação.

Supondo a validade do Teorema III de Haavelmo (1945), qual estabelece que as variações da carga tributária não alteram a distribuição de renda a ponto de mudar a propensão a consumir, isto sempre acontece pois a propensão a gastar do governo é igual à unidade, enquanto  $c < 1$ .<sup>7</sup> A expressão abaixo, obtida substituindo (6) em (4), talvez deixe isso mais claro<sup>8</sup>:

$$Y = \frac{I}{1 - c - t(1 - c)} \quad (8)$$

Generalizando o resultado de Haavelmo, a partir do resultado encontrado em (8), no caso em que gastos são financiados por impostos previamente arrecadados, o impacto dos gastos do governo na renda agregada é positivo sempre que a propensão a gastar do governo seja maior que a propensão a gastar das pessoas taxadas. Desse modo, no caso aqui discutido no qual a propensão a gastar do governo é igual à unidade, para que a contribuição do governo seja positiva na renda agregada, é necessário que:

$$-t(1 - c) < 0 \quad (9)$$

Isso acontece sempre que  $c < 1$ .

Entretanto, os gastos do governo podem ter transferências de renda incluídas. Nesse caso, o impacto do gasto público na renda agregada passa a ser afetado pela propensão a consumir de quem recebe as transferências do governo. Metas de superávit primário também afetam a propensão a gastar do governo. Para tornar mais realista, o desenvolvimento analítico teria que incorporar vários elementos. Por questões de escopo, este desenvolvimento fica fora deste trabalho. O objetivo aqui é apenas apresentar elementos analíticos básicos sobre a relação entre o resultado fiscal e o impacto do gasto do governo na renda agregada e nas contas públicas.

Com estes resultados, Haavelmo também contraria a ideia comum de que o efeito expansionista da política fiscal depende de um déficit do governo ou mesmo que o aumento dos gastos teria de ser financiado pela emissão de moeda ou títulos para ser expansionista. Como visto acima, estes não são atributos necessários para uma política fiscal expansionista. O pleno emprego pode ser alcançado com orçamento equilibrado e financiado apenas por impostos previamente arrecadados.

## 2.2 Política fiscal com resultado fiscal desequilibrado

### 2.2.1 O impacto do setor público na renda agregada

Como é conhecido, o multiplicador do gasto público no caso em que o gasto do governo é autônomo é maior que o caso da subseção passada onde o gasto público era financiado previamente por impostos. No caso desta seção, a elevação do gasto público é feita injetando moeda nova economia, o que aumenta a renda disponível do setor privado e tem efeito sobre o consumo privado. Desse modo, teríamos um efeito multiplicador  $m$  igual a:

---

<sup>7</sup> No caso delineado por Haavelmo é necessário que  $-t(1 - c) < 0$ , o que acontece sempre que  $c < 1$ .

<sup>8</sup> Esta expressão é uma modificação na forma de apresentação do Teorema I de Haavelmo feita em Serrano (2012). Haavelmo (1945, p. 316) ao realizar a substituição de (6) em (4) utiliza a expressão:

$$Y = \frac{I}{(1-c)(1-t)}$$

$$m = \frac{1}{1 - c(1 - t)} \quad (10)$$

O impacto da variação dos gastos do governo na renda agregada passa a ser:

$$\Delta Y = \frac{\Delta G}{1 - c(1 - t)} \quad (11)$$

O impacto da elevação dos gastos do governo no resultado fiscal seria contrabalançado pelo crescimento da arrecadação tributária induzida pelo crescimento da renda agregada, supondo tudo o mais constante:

$$\Delta T = t\Delta Y = t \left[ \frac{\Delta G}{1 - c(1 - t)} \right] \quad (12)$$

Partindo de uma situação de resultado fiscal equilibrado, para qualquer  $c < 1$ , a elevação dos gastos do governo, tudo o mais constante, induz um crescimento da arrecadação tributária menor que o crescimento dos gastos, gerando um déficit no resultado fiscal. Essa conclusão tem como base analítica a resolução da seguinte inequação:

$$\Delta G - t \left[ \frac{\Delta G}{1 - c(1 - t)} \right] > 0 \quad (13)$$

Quando o gasto do governo é considerado autônomo, a equação do produto, obtida substituindo (6) em (1) torna-se:

$$Y = \frac{G + I}{1 - c(1 - t)} \quad (14)$$

A partir de (14), o resultado fiscal do governo é dado por:

$$G - t \cdot \left[ \frac{G + I}{1 - c(1 - t)} \right] \quad (15)$$

Note que, da perspectiva do princípio da demanda efetiva, é importante destacar que déficit ou superávit é apenas um resultado das contas públicas. O resultado em si não tem importância do ponto de vista da demanda efetiva e do nível de atividade, uma vez que déficits ou superávits podem ocorrer em diferentes níveis de gasto público e agregado. Se o gasto do governo é autônomo e a carga tributária é considerada dada, o governo faz suas decisões com base numa projeção de receita tributária, sendo que a única decisão de fato se dá sobre o nível de gasto público. O volume de receita tributária que pode variar segundo a dinâmica dos gastos privados, em que parte é induzida pelo gasto do governo e parte é autônoma. Assim, para elevar o nível de renda o governo precisa elevar seu nível de gastos. Déficits fiscais necessariamente influenciam as contas públicas, o que nos leva à próxima subseção.

### 2.2.2 Resultado fiscal desequilibrado e as contas públicas

Déficits fiscais, apesar de serem comuns em países de moeda soberana, sempre suscitaram questões e tensões teóricas e políticas. Dialogando com as constantes objeções em relação às intervenções governamentais em sua época, Domar, na passagem abaixo, sintetiza o argumento central das objeções à elevação do gasto público realizadas com resultados fiscais negativos (déficits fiscais), quando se aceita o princípio da demanda efetiva para a determinação da renda agregada.

“ (...) the theory of multiplier and our actual experience during this war have demonstrated, I believe, that money income can be raised to any desired level if total volume of public expenditure is sufficiently high. This view will probably be accepted also by the opponents of deficit financing. Their objections to such a policy are based on several grounds, the most important being the belief that continuous government borrowing results in an ever-rising public debt, the servicing of which will require higher and higher taxes; and that the latter will eventually destroy our economy, or result in outright repudiation of the debt” (Domar, 1944, p. 799)

Domar, além dos motivos teóricos, se refere à experiência da II Guerra Mundial (1939-1945) para justificar que a renda (real) pode crescer ao nível desejado se o nível de gasto público for alto o suficiente. Apenas para situar o leitor, é interessante e sugestivo o fato que o nível de produto real nos EUA, com o esforço de mobilização para a guerra, cresceu 8% em 1939, 8,8% em 1940, 17,7% em 1941, 18,9% em 1942, 17% em 1943, 8% em 1944 e -1% em 1945<sup>9</sup>.

Assim, políticas de pleno emprego que fossem financiadas com déficits fiscais, teriam como resultado o crescimento do fardo da dívida. Este consiste no crescimento da carga tributária para financiar a despesa com juros da dívida pública que decorreria dos sucessivos déficits. Tal definição aparece no próprio Domar, qual considera que “*the phrase ‘burden of the debt’, if it has any meaning, evidently refers to the tax rate (or rates) which must be imposed to finance the service charges.*” (Domar, 1944, p. 799)

Antes de apresentar sua contribuição analítica para a discussão o autor pontua, em linha com a bibliografia da época<sup>10</sup>, que os juros de uma dívida interna não podem ser um fardo para a sociedade como um todo, pois mesmo que juros sejam pagos com impostos do setor privado, eles são recebidos pelo próprio setor privado. Assim o problema do fardo da dívida é, no máximo, um problema distributivo entre quem possui e quem não possui títulos públicos.

Analiticamente, o que Domar mostra ao longo do artigo de 1944 é que o crescimento do fardo da dívida, em proporção do PIB e/ou da renda tributável (PIB+Juros), depende do tamanho do déficit público e da relação entre a taxa de crescimento do PIB (que, para uma dada carga tributária, estabelece a taxa de crescimento da receita tributária) e a taxa de juros real líquida de impostos que incide sobre os títulos públicos<sup>11</sup>.

Domar pretendeu mensurar o tamanho da carga tributária necessária para que toda a carga de juros sobre a dívida pública seja financiada com impostos a cada período. O autor conclui que esta carga tributária, o fardo da dívida, tende a se estabilizar num valor específico que relaciona os seguintes parâmetros:

$$\lim_{t \rightarrow \infty} \frac{U}{Y + iD} = \frac{i}{\frac{g}{d} + i} \quad (16)$$

<sup>9</sup> Obs: EUA só entram oficialmente na II Guerra Mundial em 1941.

<sup>10</sup> Na década de 1940 vários artigos discutem as questões relacionadas às políticas para se manter o pleno emprego depois da guerra, assim como as possíveis consequências da manutenção das políticas de pleno emprego. Kaounides & Wood (1992) é uma coletânea sobre as controvérsias entre déficits e dívida que possui uma série de textos do debate desta época, assim como de outras épocas mais recentes.

<sup>11</sup> Ao longo do artigo, Domar supõe que não há variação do nível de preços. Portanto, ao longo desta subseção taxa de juros sempre se refere à taxa real de juros.

Onde  $iD$  é a carga de juros da dívida pública,  $Y + iD$  é a renda tributável (renda nacional  $Y$  acrescida dos juros da dívida pública  $iD$ ),  $i$  é a taxa de juros líquida de impostos sobre os títulos públicos,  $g$  é a taxa de crescimento real da renda e  $d$  é o déficit público primário em proporção do PIB. Desse modo, chega-se a medida precisa do fardo da dívida.

Para efeitos de exposição e simplificação, este valor poderia ser aproximado para:

$$\frac{d}{g}i \text{ para } g > 0 \quad (17)$$

A expressão (16) é obtida tirando-se o  $i$  do denominador acima supondo que  $i$  tende a ser pequeno em relação a  $\frac{g}{d}$  e, portanto, não alteraria muito o resultado final.

A relação entre a dívida ( $D$ ) e o PIB ( $Y$ ) tenderia a:

$$\lim_{t \rightarrow \infty} \frac{D}{Y} = \frac{d}{g} \quad (18)$$

As demais equações utilizadas por Domar são apresentadas abaixo:

$$Y_t = Y_0 e^{gt} \quad (19)$$

Onde  $Y_0$  é a renda nacional no início do experimento.  $Y_t$  é a renda nacional no período  $t$  que cresce a uma taxa  $g$ .

As equações que regulam a dinâmica da dívida ( $D$ ) e da relação dívida/PIB ( $D/Y$ ) são respectivamente:

$$D = D_0 + Y_0 d \int_0^t e^{gt} dt = D_0 + \frac{Y_0 d}{g} (e^{gt} - 1) \quad (20)$$

$$\frac{D}{Y} = \frac{D_0}{Y_0 e^{gt}} + \frac{d}{g} (1 - e^{-gt}) \quad (21)$$

Note pelas equações acima que no caso considerado até analisado por Domar<sup>12</sup>, os juros não são “rolados”. Desse modo, os juros não afetam a trajetória do estoque da dívida e nem a relação dívida/PIB. A dívida pública é afetada apenas pelos sucessivos déficits públicos sobre o estoque de dívida pública no período inicial. Assim, a taxa de crescimento da dívida pública passa a ser a taxa de crescimento da economia, uma vez que o déficit é suposto ser uma proporção fixa em relação à renda nacional.

Recapitulando, Domar procurou estabelecer que a existência de um orçamento desequilibrado, isto é de recorrentes/duradouros déficits públicos não teriam como resultado o crescimento sem fim do fardo da dívida, isto é, a carga tributária necessária para se pagar toda a carga de juros da dívida pública. O fardo da dívida tende a se estabilizar e é tanto menor quanto maior for a diferença entre a taxa de crescimento e taxa de juros líquida de impostos.

Com sua contribuição, Domar conclui que “*the problem of debt burden is a problem of expanding national income*”. Até o artigo de Domar (1944) a teoria do crescimento de longo prazo estava no estágio inicial de desenvolvimento e o autor não apresenta uma visão de crescimento de longo prazo liderado pela demanda efetiva, ainda que

---

<sup>12</sup> O caso até aqui retratado é o Caso 3 em Domar (1944).



partilhasse do princípio da demanda efetiva para a determinação da renda e produto para uma dada capacidade produtiva.

Pressupondo que o custo financeiro da dívida pública é pago com impostos, o exercício elaborado por Domar nos é útil na medida que se pergunte sobre a carga tributária necessária para financiar toda a despesa com juros de dívida pública. Entretanto, em economias capitalistas, juros de dívida pública, em geral não são pagos de modo a não afetar a dinâmica da dívida pública. Juros de dívida pública são geralmente rolados e a dívida pública se constitui numa forma que o setor privado tem de alocar sua riqueza numa forma que renda alguma remuneração.

Assim, estendendo o caso analisado por Domar para o caso que os juros da dívida pública são rolados e colocando em tempo discreto, a trajetória da relação dívida/PIB ( $D/Y$ ) dependeria dos seguintes fatores:

$$\frac{D_t}{Y_t} = \frac{G - T}{Y} + \frac{(1 + i)D_{t-1}}{(1 + g)Y_{t-1}} \quad (22)$$

Onde  $\frac{G-T}{Y}$  é o déficit primário. Neste caso, a relação dívida/PIB depende do resultado primário equilibrado e da diferença entre a taxa de crescimento e a taxa de juros real líquida de impostos. Supondo um resultado primário equilibrado, no longo prazo se  $g > i$  a relação dívida/PIB tende a zero e se  $i > g$ , a relação dívida/PIB torna-se explosiva.

### 3. Políticas de pleno emprego: Keynes, Kalecki e Lerner

#### 3.1 Keynes

A leitura neoclássica que incorporou as ideias de Keynes confina a possível relevância da política fiscal em afetar os níveis de produto e emprego Keynes ao curto prazo, quando, por causa da rigidez do sistema de preços, é possível que o mecanismo de mercado não opere do modo suposto pela teoria de longo prazo, isto é, supondo curvas de demanda bem-comportadas para os fatores de produção e que todos os preços reais e nominais sejam plenamente flexíveis.

Keynes foi formado na escola neoclássica e demorou um longo tempo para desenvolver o princípio da demanda efetiva. Até 1931, Keynes exibia preferência pela política monetária para suavizar ‘perturbações’ do nível de produto e emprego. A evidência empírica, isto é, a grande crise do capitalismo que se inicia em 1929, os debates suscitados pela publicação do *Tratado Sobre a Moeda* e o debate com Kahn na formulação do multiplicador do emprego o levaram a mudar de posição.

Kahn o convenceu em 1931 que a tendência ao pleno emprego era uma pressuposição do que chamava de economia clássica e que Keynes a tinha adotado no *Tratado*. A grande crise iniciada em 1929, e sua persistência nos anos seguintes, sugeria que a elevada e abrupta queda dos níveis de emprego e produto não eram apenas perturbações causadas por fatores monetários como Keynes concebera no *Tratado*. Estes fatos são os principais elementos que explicam o rápido abandono de Keynes em relação às conclusões que chegara em 1930<sup>13</sup>. (MOGGRIDGE, 1981)

---

<sup>13</sup> “(...) quando Richard Kahn convenceu Keynes da existência dessa suposição básica no livro, verificou-se ter sido esse um dos principais fatores que levaram este último a abandonar o trabalho e a começar a tentar reformular de novo suas ideias, com resultados importantes” (MOGGRIDGE, 1981, p. 61)

A partir de 1931, ao longo da pesquisa que resultaria na publicação da Teoria Geral, Keynes passa a se mostrar favorável à política fiscal como instrumento mais eficaz para levar a economia ao nível de emprego desejado. Neste sentido, suas diversas considerações sobre política fiscal citadas aqui são retiradas de escritos realizados a partir de 1931 e são coerentes com o princípio da demanda efetiva, ainda que este só tenha sido apresentado em sua forma final em 1936 com a publicação da Teoria Geral.

### **3.1.1 Keynes: o caminho para o pleno emprego.**

Keynes deu algumas indicações de sua visão sobre a política fiscal de longo prazo. Estas considerações estão dispersas em suas obras e as citações feitas neste trabalho não serão feitas em uma ordem cronológica, mas lógica e de acordo com o objetivo geral do trabalho, começando pela própria definição do problema colocado para a política fiscal, apontando a centralidade da gestão do nível de gasto agregado para que se obtenha o pleno emprego.

“It seems to be agreed to-day that maintenance of a satisfactory level of employment depends on keeping total expenditure (consumption plus investment) at the optimum figure, namely that which generates a volume of incomes corresponding to what is earned by all sections of the community when employment is at desired level.” (KEYNES, 1943, p. 320-321)

A Teoria Geral possui raras indicações de política fiscal. No capítulo 24, que contém a principal indicação de política fiscal desta obra, Keynes sugere que a manutenção de uma situação próxima ao pleno emprego necessitaria da capacidade do Estado de regular o nível de gasto agregado. O autor destaca que esta capacidade estaria baseada: i) na influencia da tributação e da taxa de juros sobre a propensão a consumir e; ii) na definição do nível de investimento público:

“O Estado deverá exercer uma influência orientadora sobre a propensão a consumir, em parte através de seu sistema de tributação, em parte por meio da fixação da taxa de juros e, em parte, talvez, recorrendo a outras medidas. Por outro lado, parece improvável que a influência da política bancária sobre a taxa de juros seja suficiente por si mesma para determinar um volume de investimento ótimo. Eu entendo, portanto, que uma socialização algo ampla dos investimentos será o único meio de assegurar uma situação aproximada de pleno emprego, embora isso não implique a necessidade de excluir ajustes e fórmulas de toda a espécie que permitam ao Estado cooperar com a iniciativa privada. (...) Se o Estado for capaz de determinar o montante agregado dos recursos destinados a aumentar esses meios e a taxa básica de remuneração aos seus detentores, terá realizado o que lhe compete.” (KEYNES, 1936/1983, p. 345)

Desse modo, para Keynes, sempre que houver fatores de produção ociosos, o governo poderia induzir o aumento do nível de gastos privados ao redistribuir renda por meio da tributação, reduzindo a taxa de juros e/ou elevando o nível de gasto público prioritariamente realizando investimentos públicos. Note que na passagem acima, Keynes também afirma ser improvável que a política monetária fosse suficiente para fazer uma economia resolver problemas de desemprego, confirmando sua posição em relação à política fiscal ser fundamental para se obter e manter o pleno emprego.

Em situações de desemprego involuntário, Keynes sempre se colocou favorável a decisões de elevações do nível de gasto público apontando sua preferência pelo aumento

do investimento público, em detrimento dos subsídios/aumento do consumo, de maneira a prevenir grandes flutuações do nível de renda nas inúmeras discussões em que ele estava envolvido sobre políticas de emprego, cuja principal fonte bibliográfica é o Livro XXVII dos *Collected Writings*. Relacionada à sua preferência ao investimento público, também nos parece correto afirmar que Keynes não defende com a mesma frequência a redistribuição de renda como forma de política de pleno emprego<sup>14</sup>.

Centrando-se na capacidade do estado de elevar o nível de investimento público, o orçamento público deveria ser dividido entre orçamento corrente e de capital, de tal modo que o orçamento de capital fosse acionado para prevenir e/ou compensar flutuações cíclicas do nível de atividade. Segue a definição do orçamento de capital segundo o autor:

“A capital budget, in the sense in which I understand it, means a regular survey and analysis of the relationship between sources of savings and different types of investment and a balance sheet showing how they have been brought into equality for the past year, and a forecast of the same for the year to come (...) It would give an annual opportunity for examining whether the state of demand during the ensuing year looked like being adequate to maintain employment and national income at the desired level and for the government to explain what steps it had in view to remedy a prospective disequilibrium in either direction.” (KEYNES, 1944, p. 368-369)

O orçamento de capital é, desse modo, um levantamento regular e uma análise da relação entre fontes de poupança/financiamento e diferentes tipos de investimento. O governo teria uma oportunidade anual para, a partir de suas projeções sobre o estado da demanda agregada, ajustar o nível de investimento público necessário para manter o emprego e a renda nos níveis desejados.

É interessante ter ideia dos condicionantes da dimensão do investimento público que o autor tinha em mente ao defender a necessidade de intervenção governamental para assegurar o pleno emprego. Note que Keynes deixa totalmente em aberto qual deve ser o nível de investimento público para se atingir o pleno emprego:

“I do not believe that it is useful to try to predict the scale of this long-term programme. It will depend on the social habits and propensities of a community with a distribution of taxed income significantly different from any of which we have experience, on the nature of the tax system and on practices and conventions of business. But perhaps one can say that it is unlikely to be less than 7,5 per cent or more than 20 per cent of the net national income, except under new influences, deliberated or accidental, which are not yet in sight.” (KEYNES, 1943, p. 322-323)

Como já mencionado, Keynes aponta sua preferência pelo investimento público em detrimento dos subsídios ao consumo como política de pleno emprego. Não há considerações sistemáticas sobre essa questão. Ao longo dos textos e cartas, apresenta algumas considerações esparsas sobre os motivos que o levariam a ter tal posição: i) a

---

<sup>14</sup> Embora também defenda: “Income taxes, especially when they discriminate against 'unearned' income, taxes on capital profits, death duties and the like are as relevant as the rate of interest; whilst the range of possible changes in fiscal policy may be greater in expectation at least, than for the rate of interest itself. If fiscal policy is used as a deliberate instrument for the more equal distribution of incomes, its effect in increasing the propensity to consume is, of course all the greater.” (KEYNES, 1973 *apud* KREGEL (1985, p. 36)

sociedade não teria alcançado um estado de abundância do estoque de capital; ii) do ponto de vista do planejamento econômico, o orçamento de capital teria um papel relevante na identificação da situação econômica geral e possíveis gargalos setoriais; iii) os problemas políticos relacionados aos possíveis déficits ao longo da implementação de uma política de pleno emprego são mais fáceis de serem resolvidos com a ampliação do estoque de capital sob propriedade integral ou parcial do governo uma vez que o Estado pode simplesmente cobrar pelo uso dos serviços públicos<sup>15</sup>.

### 3.1.2 Keynes e o resultado fiscal

Keynes pretendia que o orçamento corrente deveria ser superavitário e repassar este superávit para o financiamento do orçamento de capital. Este deveria ser acionado para prevenir e/ou compensar a deficiência de demanda agregada mantendo o pleno emprego<sup>16</sup>. O orçamento de capital poderia ser deficitário ou superavitário de acordo com as fases do ciclo econômico. Entretanto, estas considerações sobre a conexão entre o resultado fiscal e o gasto público são feitas num plano muito geral e idealizado, à medida que ele reconhece a inevitabilidade de déficit mesmo no orçamento corrente em casos de depressão.

Vários autores<sup>17</sup> apontam que Keynes jamais defendeu publicamente déficits fiscais, mesmo para a obtenção do pleno emprego. É preciso, contudo, qualificar essa posição em dois planos utilizando as ideias que foram inseridas nas bases analíticas deste trabalho.

Primeiro, da perspectiva do princípio da demanda efetiva, é importante lembrar, como já mencionado na seção 2, que déficit ou superávit é apenas um resultado das contas públicas e que tal resultado em si não tem importância do ponto de vista da demanda efetiva e do nível de emprego, uma vez que déficits ou superávits podem ocorrer em diferentes níveis de gasto público e agregado.

O segundo plano é relativo às dificuldades estritamente políticas de se conviver com déficits fiscais pelas objeções de ordem política encontradas no próprio Estado e, também, na sociedade de maneira mais geral, qual tende a confundir orçamento doméstico com o de um governo. Diversas vezes Keynes, trabalhando no governo inglês no início da década de 1940, objeta o déficit pois sabe das dificuldades e das generalizadas resistências políticas. Neste sentido, suas posições e considerações públicas sobre política fiscal parecem ter mudado de tom entre a década de 1930 e 1940, quando este passa a trabalhar mais próximo ao governo ligado à gestão da política econômica.<sup>18</sup>

---

<sup>15</sup> “(...) it is not nearly so easy politically and to the common man to put across the encouragement of consumption in bad times as it is to induce the encouragement of capital expenditure. The former is a much more violent version of deficit budgeting (...) the very reason that capital expenditure is capable of paying for itself makes it much better budgetwise and does not involve the progressive increase of budgetary difficulties, which deficit budgeting for the sake of consumption may bring about or, at any rate, would be accused of bringing about. Besides which, it is better for all of us that periods of deficiency expenditure should be made the occasion of capital development until our economy is much more saturated with capital goods than it is at present.” (KEYNES, 1943, p. 319-320)

<sup>16</sup> “It is probable that the amount of such surplus would fluctuate from year to year for the usual causes. But I should not aim at attempting to compensate cyclical fluctuations by means of the ordinary Budget. I should leave this duty to the capital budget.” (KEYNES, 1942, p. 278)

<sup>17</sup> Ver, em especial, Kregel (1985) e Aspromourgos (2012).

<sup>18</sup> Este ponto será brevemente retomado na seção 4 deste trabalho onde é feito um breve balanço analítico sobre as propostas de políticas de pleno emprego.

Como já foi mencionado, Keynes pretendia que o orçamento corrente estivesse sempre equilibrado ou superavitário e ajudasse sempre que possível no financiamento do orçamento de capital. Uma pergunta: Keynes defenderia corte de gastos no orçamento corrente em face de uma eventual queda na arrecadação apenas para manter o pretendido equilíbrio e/ou superávit neste orçamento?

A resposta a esta pergunta é não. Desse modo, uma outra maneira de argumentar que Keynes não objetivava o equilíbrio fiscal em si mesmo, é mostrando que em períodos recessivos que resultassem em queda de arrecadação, o autor via a inevitabilidade de um déficit, mesmo que este colocasse em risco até o sempre pretendido equilíbrio fiscal do orçamento corrente.

Se o orçamento de capital falhasse em manter o equilíbrio de pleno emprego, o déficit que surgiria ao se manter ou ampliar o nível de gastos públicos frente a uma queda de arrecadação, seria uma forma de curar o desequilíbrio se e quando este surgisse. Assim, novamente, o governo não deveria reduzir seu nível de gastos frente a uma queda de arrecadação tributária, mesmo que surgisse um déficit no orçamento corrente. Em uma carta ao *Chancellor of the Exchequer*, Keynes afirmaria o seguinte:

(...) if, for one reason or another, the volume of planned investment fails to produce equilibrium, the lack of balance would be met by unbalancing one way or the other the current Budget. Admittedly this would be a last resort, only to come into play if the machinery of capital budgeting had broken down. Thus the capital budgeting is a method of maintaining equilibrium; the deficit budgeting is a means of attempting to cure disequilibrium if and when it arises. (...) About other forms of deficit financing I am inclined to lie low because I am sure that, if serious unemployment does develop, deficit financing is absolutely certain to happen, and I should like to keep free to object hereafter to the more objectionable forms of it. (KEYNES, 1943, p. 352-353)

Neste sentido, Keynes, de maneira coerente com o princípio da demanda efetiva e com a defesa de políticas de pleno emprego, se mostra contrário à política que tente equilibrar o resultado fiscal limitando a capacidade de gasto público.:

*“The (...) policy of endeavouring to balance the budget by impositions, restrictions, and precautions will surely fail, because it must have the effect of diminishing the national spending power, and hence the national income.”* (KEYNES, 1933, p. 349)

Assim, Keynes defendia o equilíbrio fiscal, mas o equilíbrio almejado por ele deveria ser buscado conjuntamente ao pleno emprego, qual implica mais gastos públicos, quando o nível de atividade estivesse abaixo do pleno emprego. Não haveria dilema entre aumentar o nível de emprego e equilibrar o resultado fiscal<sup>19</sup>. Em *The Means to Prosperity* (1933):

“It is natural, therefore, that the benefit of measures to increase the national income should largely accrue to Exchequer. If we apply this reasoning to the projects for loan-expenditure which are receiving support today in responsible quarters, we see that it is a complete mistake

---

<sup>19</sup> Note que essa passagem de 1933 contém um erro analítico simples. De acordo com o breve desenvolvimento analítico feito na seção 2 deste artigo é plenamente possível equilibrar o orçamento sem que a renda nacional cresça. Neste sentido, esta passagem serve como ilustração ao argumento de uma das páginas anteriores sobre como Keynes mudou o tom entre as décadas de 1930 e 1940, embora se ressalte que continuou defendendo políticas de pleno emprego em ambas.

to believe that there is a dilemma between schemes for increasing employment and schemes for balance the budget- that we must go slowly and cautiously with the former for fear of injuring the latter. Quite the contrary. There is no possibility of balancing the budget except by increasing the national income, which is much the same thing as increasing employment.” (KEYNES, 1933, p. 347)

Sintetizando, o equilíbrio fiscal em Keynes é almejado apenas no nível de pleno emprego. O autor sugere alternativas para equilibrar as contas públicas. Em primeiro lugar, como visto na seção 2 e sugerido na passagem acima, a receita tributária cresceria com o crescimento da renda nacional causado pela elevação do gasto público pressupondo o efeito multiplicador. Entretanto, como vimos, tudo o mais constante, se  $c < 1$ , o crescimento da receita tributária não é suficiente para equilibrar variação dos gastos públicos com a variação da receita tributária.

Além do crescimento da receita tributária via elevação da renda, Keynes ainda sugere duas outras possibilidades para se atingir o equilíbrio fiscal e o pleno emprego: ii) elevação da carga tributária e iii) cobrança direta dos usuários dos bens e serviços produzidos pelo setor público. As três formas combinadas seriam manejadas para que o orçamento do setor público ficasse equilibrado no nível de pleno emprego.

Discutindo o financiamento do sistema de proteção social na Inglaterra que deveria ser uma parte do orçamento de capital, ao longo da formulação do *Beveridge Report*, Keynes afirma:

“The more socialised we become, the more important it is to associate as closely as possible the cost of particular services with the sources out of which they are provided, even when a grant-in-aid is also required from general taxes. This is the only way by which to preserve sound accounting, to measure efficiency, to maintain economy and to keep the public properly aware of what things cost.” (KEYNES, 1942, p. 224-225)

É interessante ressaltar após a passagem acima que no capítulo 10 da Teoria Geral de 1936, o autor chega a falar ironicamente em enterrar e desenterrar garrafas com dinheiro como política de emprego. Na década de 1940, o autor está preocupado com formas mais “ajuizadas” de se fazer política fiscal. Esta parece consistir em se elevar o nível de gasto público realizando investimentos públicos que gerem receitas ao governo. Tais empreendimentos públicos atenuam questões políticas relacionadas ao financiamento.

### **3.2 Kalecki**

Autodidata em economia e influenciado pela tradição marxista, Kalecki chegou ao princípio da demanda efetiva a partir de sua investigação sobre a realização dos lucros. Sem utilizar noções próprias do princípio da substituição, capital e trabalho são vistos como fatores de produção complementares e não substitutos, como na tradição neoclássica.

Como se verá nas próximas páginas, sua formação não neoclássica implicará numa diferença em relação aos demais autores analisados neste trabalho. Para este autor, além de o funcionamento do sistema de preços relativos não ser capaz de assegurar uma tendência ao pleno emprego dos fatores de produção, este também não poderia assegurar a composição entre investimento e consumo que adequa a capacidade produtiva à demanda efetiva no nível de pleno emprego.

A principal referência que utilizaremos nesta seção é Kalecki (1944). Este autor possui diversas contribuições onde tece diversas considerações sobre política fiscal mas

consideramos que no referido trabalho suas ideias estão mais sistematizadas. As demais contribuições serão citadas de maneira a complementar a exposição sobre as ideias do autor nos temas tratados neste trabalho.

### **3.2.1 Kalecki: o caminho para o pleno emprego**

Kalecki (1944) diferencia três métodos de intervenção do governo para tentar estimular a demanda agregada: i) elevação do gasto do governo com investimento público ou subsídios ao consumo financiados por empréstimos; ii) estímulos ao investimento privado por meio da redução da taxa de juros ou diminuição da tributação, etc; iii) redistribuição de renda das classes de alta para as classes de baixa renda por meio da tributação.

Kalecki argumenta neste artigo que apenas as alternativas políticas baseadas no gasto público e na elevação do nível de consumo, seriam satisfatórias para a manutenção do pleno emprego em economias capitalistas, descartando que estímulos ao investimento privado fossem uma alternativa satisfatória para tal objetivo<sup>20</sup>.

Entre as razões para este descarte argumentou que: i) se há capacidade produtiva ociosa e a demanda efetiva não é a de pleno emprego, este hiato deve ser preenchido por consumo e não aumentando de maneira não desejada o estoque de capital público ou privado; ii) reduções da taxa de juros teriam de afetar a taxa de juros de longo prazo e esta tem um limite para cair; iii) aumentos do investimento dependem da reação dos empresários, quais podem, por fatores subjetivos, como confiança na situação política, não aumentar o investimento.

O autor não exhibe preferência sobre qual tipo de gasto público deve ser elevado, tal como Keynes apontava preferência sobre o investimento público, defendendo que tal escolha deve ser feita pela sociedade de acordo com suas circunstâncias e prioridades.

Kalecki cita as mudanças na distribuição de renda como forma de política de pleno emprego, supondo que os pobres tem uma propensão a consumir mais alta que os ricos. Esta redistribuição de renda pode ser feita i) via aumento da tributação sobre os mais ricos e direcionamento desses recursos via transferências de renda aos mais pobres; ii) via diminuição da tributação sobre os mais pobres ou; iii) via políticas para o aumento do salário real.

Desse modo, desde que haja capacidade produtiva adequada, o pleno emprego poderia ser alcançado à medida que o gasto agregado fosse elevado por meio da elevação direta do gasto público e/ou por meio da elevação induzida do gasto privado em consumo, seja via subsídios ao consumo privado ou via redistribuição de renda. Neste sentido, *Government spending can never fail to achieve immediately the desired employment effect if it is on a sufficiently large scale, because it generates effective demand directly.* (Kalecki, 1944, p. 371)

Kalecki coloca no centro da discussão a forma como tal política de pleno emprego vai ser financiada pois esta tem impacto sobre os resultados líquidos do gasto sobre o emprego e sobre o nível de atividade. Se a elevação do gasto público fosse financiada com impostos, a tributação teria o efeito de reduzir o consumo e/ou investimento do setor privado e o resultado líquido de uma elevação do nível de gasto público sobre o

---

<sup>20</sup> Como aponta em outro trabalho, Kalecki (1943), essa era a posição majoritária entre os economistas: “A solid majority of economists is now of the opinion that, even in a capitalist system, full employment may be secured by a Government spending programme, provided there is in existence adequate plant to employ all existing labour power, and provided adequate supplies of necessary foreign raw materials may be obtained in exchange for exports.” (Kalecki, 1943, p. 322)

nível de gasto agregado seria menor no caso de financiamento via tributação e não por empréstimos.

No limite, teríamos a situação em que a elevação do gasto público é feita por meio da elevação da tributação que incide sobre os trabalhadores, na hipótese que os trabalhadores gastam tudo o que ganham. Neste caso, não há resultado líquido da política fiscal em afetar o nível de gasto agregado e, portanto, nem o nível de emprego, apenas uma mudança da composição do gasto agregado com o crescimento relativo do gasto público em detrimento do gasto privado. Passa por esse motivo o fato de o autor defender que a política de pleno emprego seja financiada primeiramente por meio de empréstimos, onde os gastos precedem a colocação de títulos no mercado<sup>21</sup>.

“It should be noted that the amount of Government expenditure necessary to create full employment is *ceteris paribus* higher under the ‘income tax system’, as compared with the case where deficit spending is applied. For taxation, as opposed to deficit spending, tends to reduce consumption of the people taxed, and thus stimulates effective demand only to the extent to which it falls upon savings.” (Kalecki, 1944, p. 54)

Vimos as características básicas da política para se chegar ao pleno emprego, quais consistem basicamente em aumentar o nível de gasto agregado por diferentes vias apresentadas acima. Para Kalecki, em relação a Keynes e Lerner, a manutenção de uma economia no nível de pleno emprego exigiria uma tarefa adicional da política econômica, a adequação da capacidade produtiva à demanda efetiva, o que nos leva à próxima subseção.

### 3.2.2 Kalecki: consumo e investimento no nível de pleno emprego

No nível de pleno emprego é preciso que o investimento em capacidade produtiva cresça de maneira compatível com o crescimento da força de trabalho e com a produtividade do trabalho, isto é, a taxa de investimento tem de ser proporcional à taxa de crescimento do produto de pleno emprego<sup>22</sup>. Note que, por definição, no nível de pleno emprego, o aumento do investimento só pode ser feito em detrimento do consumo. Em termos analíticos, desconsiderando a depreciação, teríamos:

$$\frac{I}{Y} = v(n + a) \quad (23)$$

Onde  $\frac{I}{Y}$  taxa de investimento,  $v$  relação capital produto,  $n$  taxa de crescimento da força de trabalho e  $a$  taxa de crescimento da produtividade do trabalho.

Para manter a economia operando em pleno emprego a política econômica precisa se preocupar com a composição entre investimento e consumo agregados, de modo a adequar a capacidade produtiva à demanda agregada. Este objetivo pode requerer mudanças no nível e na composição do gasto público que se divide em investimento público, consumo público e subsídios ao consumo privado. Estas possíveis necessárias mudanças são uma decisão política e deveriam estar de acordo com as prioridades sociais.

---

<sup>21</sup> Há também o fato que mesmo que o aumento do gasto feito via déficit, sem utilizar a tributação, gera um efeito multiplicador maior que o multiplicador do orçamento equilibrado, que é igual à unidade.

<sup>22</sup> Vamos apresentar as ideias de Kalecki nesta subseção tratando do caso mais simples, em que o investimento em capacidade produtiva cresce à mesma taxa que a acumulação de capital. Nos termos da expressão acima, a relação capital produto  $v$  fica constante.



Quanto à parcela privada, para o autor, a forma de se induzir o investimento privado necessário de modo a compatibilizar capacidade produtiva à demanda agregada passa por defender a taxa de lucro dos investimentos. A função investimento do autor<sup>23</sup>, onde o investimento privado está relacionado positivamente com a taxa de lucro realizada, é a base teórica para sua preocupação que a política de pleno emprego não seja financiada de um modo que reduza a indução do investimento privado.

Neste sentido, no financiamento de uma política de pleno emprego, Kalecki sugere que, sendo necessárias mudanças na estrutura e/ou na carga tributária, estas sejam feitas de modo a preservar a rentabilidade do investimento privado. O financiamento de uma política de pleno emprego via déficit poderia contribuir para a obtenção e manutenção do pleno emprego, pois os lucros são função positiva do déficit do governo e a taxa de lucro induz o investimento privado. Lembremos que numa economia fechada e onde os trabalhadores gastam o que ganham, os lucros ( $P$ ) são função do gasto capitalista em investimento e consumo ( $I + C_K$ ) e do déficit do governo ( $G - T$ ):

$$P = I + C_K + (G - T) \quad (24)$$

O autor comenta ainda que outras formas de se defender a rentabilidade dos investimentos privados seriam i) uma redução da taxa de juros e ii) uma redução da alíquota do imposto de renda, mas pondera que o funcionamento desses métodos envolveria sérias dificuldades. No caso da taxa de juros, Kalecki aponta como um processo demorado e limitado a redução da taxa de juros de longo prazo, pois esta seria sempre um pouco maior que a taxa de curto prazo. Esta teria um limite para cair, zero nominal. No caso da mudança na alíquota do imposto de renda, no nível de pleno emprego, esta implicaria uma redistribuição do consumo das classes de baixa renda para as de alta renda e o autor julga inconveniente que uma política de pleno emprego utilize esse expediente.

O autor não descarta a possível necessidade de intervenção direta do governo para aumentar o investimento por meio de empresas estatais e se argumenta que estatais podem ser usadas também para forçar, por meio de concorrência, a adoção de técnicas mais modernas por parte das empresas privadas<sup>24</sup>.

### 3.2.3 Kalecki e o resultado fiscal

Kalecki reconhece que o pleno emprego pode ser atingido com déficit ou com tributação progressiva e orçamento equilibrado.

Como visto, até agora a relevância da forma de financiamento na consecução de uma política de pleno emprego em Kalecki se dá em dois planos. Primeiro, esta forma teria efeitos sobre o efeito líquido do gasto público sobre o nível de gasto agregado e, segundo, porque os lucros são uma função positiva do déficit do governo e, para o autor, o déficit aumenta os lucros e incentiva o investimento, o que ajuda no esforço para que a taxa de investimento atinja o valor desejado, explicitado em (22).

---

<sup>23</sup> De maneira resumida e simplificada, as decisões de investimento para Kalecki no capítulo 9 da Teoria da Dinâmica Econômica são explicadas a partir do nível de atividade econômica e na taxa de variação desse nível. Nesse sentido, os fatores determinantes para o investimento seriam: i) lucros retidos pelas empresas, ii) as variações nos lucros, iii) as variações no estoque de capital de capital fixo e iv) os fatores de desenvolvimento e representariam os ajustes graduais do equipamento de uma firma ao estado atual da tecnologia.

<sup>24</sup> “(...) if private investment is inadequate, the deficiency may be made good by the Government itself taking a hand in this sphere. State-owned enterprises may be created which will fulfil this task to the extent to which private enterprise is unable to do so. This method is also of particular advantage when the deficiency in private investment has a pronounced sectional character.” (Kalecki, 1944, p. 49)

Quando discutiu a manutenção da situação de pleno emprego com déficit, o autor discutiu também o “fardo” da dívida pública. Assim, o fardo da dívida, e a necessidade de utilizar a política fiscal para atingir e manter o pleno emprego fizeram o autor discutir o resultado fiscal no nível de pleno emprego.

Kalecki aponta que a dívida pública não terá uma tendência explosiva necessariamente, uma vez que além do déficit, a dinâmica da dívida vai depender também da relação estabelecida entre a taxa de crescimento do produto (qual, para uma dada carga tributária, estabelece a taxa de crescimento da receita tributária) e da taxa de juros real líquida de impostos<sup>25</sup> reconhecendo o desenvolvimento analítico realizado na seção 2 deste trabalho.

Colocadas as questões preliminares, ao longo do texto de 1944, o autor sugere alternativas para o equilíbrio do resultado fiscal supondo a situação em que seja necessário o crescimento da carga tributária para que a trajetória da dívida não se torne explosiva. Para o autor, o principal elemento a ser evitado é que a elevação da carga tributária reduza a taxa de lucro esperada do investimento. Neste sentido, são sugeridos: i) um imposto de renda modificado (*modified income tax*), onde se tira da base de cálculo do imposto de renda todo o investimento em capital fixo líquido e/ou bruto, ou; ii) um imposto sobre a riqueza acumulada (*capital tax*<sup>26</sup>).

Restariam as objeções políticas, quais tenderiam a ser maiores com o crescimento da tributação progressiva, ainda que esta forma ataque a má distribuição de renda. Neste sentido, gastos deficitários, à medida que aumentam a massa de lucros, além de induzirem o investimento privado, seriam uma forma politicamente mais aceitável para financiar a política econômica necessária para atingir e manter o pleno emprego.

“The advantage of the ‘income tax system’ over a ‘Budget deficit policy’ can be seen in the fact that it not only secures full employment, but at the same time it renders the distribution of incomes (after taxation) more egalitarian. But precisely for this reason, ‘full employment through taxation’ is likely to encounter a much stronger opposition than a ‘Budget deficit policy’. One cannot, therefore, make any definite choice between the budget deficit and income tax method. Income tax may be pushed as far as practically possible, but after this has been done, one should not hesitate to have in addition such a budget deficit as is still required to achieve and maintain full employment.” (Kalecki, 1944, p. 55)

### 3.3 Lerner

#### 3.3.1 Lerner: o caminho para o pleno emprego

---

<sup>25</sup> Pensando na relação de longo prazo entre a taxa de crescimento e a taxa de juros líquida de impostos, em pleno emprego, Kalecki escreve que “*The standard rate of income tax necessary to finance the increasing amount of interest on the National Debt need not rise if the rate of expansion of the national income is sufficiently high, as a result of the increase in working population and technical progress.*” (Kalecki, 1944, p. 44)

<sup>26</sup> “Further, the profitability of investment is not affected by a capital tax because it is paid on any type of wealth. Whether an amount is held in cash or Government securities or is invested in building a factory, the same capital tax is paid on it, and thus the comparative advantage is unchanged. And if investment is financed by borrowing its profitability is clearly not affected by a capital tax, because borrowing does not mean an increase in wealth of the investing entrepreneur. Thus neither capitalists’ consumption nor the profitability of investment is affected by the rise in the National Debt, if interest on it is financed by an annual capital tax.” (Kalecki, 1944, p. 45)

Lerner (1943) desenvolve o que seriam os dois princípios gerais de uma política fiscal que tenha o pleno emprego dos fatores de produção como objetivo central. Em primeiro lugar, o governo deve manejar o seu nível de gastos de modo a manter o nível de gasto agregado, destinado à compra de bens e serviços correntemente produzidos, no nível suficiente para assegurar que a demanda efetiva seja suficiente para comprar o produto de pleno emprego da economia. Em segundo lugar, o governo só deveria emitir títulos de dívida pública se desejar que o setor privado tenha menos moeda.

Sempre que o nível agregado de gastos esteja abaixo do nível que assegura o pleno emprego, o governo deveria elevar seu nível de gastos, prevenindo uma deflação. Sempre que o nível agregado de gastos esteja acima do nível que assegura o pleno emprego, o governo deveria reduzir seu nível de gastos ou aumentar a tributação, prevenindo inflação. Desse modo, o objetivo central da política fiscal é o pleno emprego evitando situações de inflação e deflação.

Lerner supôs que inflação e deflação seriam os resultados necessários que aconteceriam quando o nível agregado de gastos diferisse do nível de que garantiria a realização do produto da economia. Além disso, nestes casos, as respostas individuais tenderiam a ser perversas em caso de inflação e deflação. Os agentes isoladamente tenderiam a antecipar gastos quando há inflação para não perder poder de compra e postergar gastos no caso de deflação para ampliar seu poder de compra. Em ambos os casos, as respostas individuais tenderiam a ampliar o problema da desigualdade entre oferta e demanda. O governo seria o único agente que poderia tomar para si a responsabilidade de fazer a economia tender ao pleno emprego, evitando inflação e deflação.

Como já mencionado, em segundo lugar, o governo só deveria emitir títulos de dívida pública se desejar que o setor privado tenha menos moeda. Como o autor pressupõe uma relação inversa e regular entre taxa de juros e investimento, Lerner aponta que o aumento da base monetária provocada pelo déficit reduza fortemente a taxa de juros de modo a fazer com que os investimentos aumentem, o que poderia fazer com que a demanda agregada superasse o que o pleno emprego dos recursos é capaz de produzir. Assim, se e quando necessário, o governo deveria retirar poder de compra do setor privado vendendo títulos públicos para que objetivo de evitar inflação de demanda fosse alcançado.

A dívida pública que surge desse processo é, de outro lado, uma riqueza do setor privado que rende a taxa de juros estabelecida pelo próprio governo. Lerner acreditava que uma sociedade mais rica teria menos incentivos a não gastar, o que diminuiria gradativamente a necessidade de intervenção governamental para se atingir o pleno emprego.

Lerner (1943) tece algumas considerações para mostrar como as objeções às políticas de pleno emprego não são razoáveis: i) se o produto da economia não é vendido, pois há deficiência do nível agregado de gasto, o nível de produto cai e a economia tem perda de capital; ii) nesse caso, a elevação do gasto do governo aumenta a renda real da economia e, desse modo, mesmo que as objeções em relação ao financiamento fossem verdadeiras, não faria sentido não gastar pois o benefício do pleno emprego é maior que o descontentamento com uma carga tributária mais alta; iii) o custo financeiro dos juros é uma transferência interna e não constitui um fardo para a sociedade como um todo. Além disso, os juros da dívida pública podem ser pagos imprimindo dinheiro e não necessariamente precisa ser cobrado imposto. Se este mecanismo implicar em elevação

do gasto privado de modo a causar elevação da inflação, o governo precisaria reduzir seus gastos ou aumentar a tributação, pois o objetivo é evitar inflação e desemprego.

### 3.3.2 Lerner e o resultado fiscal

Lerner é o único dos autores que não demonstra nenhuma preocupação política ou de outra ordem com o resultado fiscal de uma política que vise atingir e manter o pleno emprego, pois o autor parte da Teoria Estatal da Moeda. O governo para gastar pode simplesmente emitir a sua própria moeda e assim elevar o nível de gasto até o ponto de pleno emprego.

Neste sentido, Lerner não concebe a tributação e a emissão de títulos de dívida pública como operações necessárias para o financiamento do governo. O objetivo central da política econômica deveria ser alcançar o nível de gastos de pleno emprego e o governo deveria manipular os instrumentos fiscais para atingir este objetivo.

A tributação, na visão da teoria estatal da moeda, é concebida como uma maneira do estado legitimar sua própria moeda e também poderia ser utilizada como um instrumento de política fiscal de modo a afetar a renda disponível do setor privado e, conseqüentemente, a demanda agregada. Entretanto, a menos que o governo precise diminuir a renda disponível do setor privado para não gerar inflação de demanda, o governo não deveria aumentar a tributação.

A mesma ideia se aplica à emissão de títulos de dívida pública. Em geral, o crescimento dos gastos (via emissão monetária) está associado ao crescimento da dívida pública pois o setor privado, todo o mais constante, opta por alocar sua riqueza numa forma que renda alguma remuneração. Déficits fiscais ampliam a base monetária que tende a reduzir a taxa de juros. Caso a autoridade monetária opte por controlar a taxa de juros, a compra e venda de títulos públicos tem de ser ajustada para tal objetivo. Assim, a dívida pública surge como a conta da manutenção de taxas de juros em níveis reais positivos. (LERNER, 1951)

Note que, uma vez que o setor público aumente o gasto emitindo moeda, o setor privado, ao resolver como aloca sua riqueza, só consegue alterar o quanto do gasto do governo é financiado via emissão monetária e o quanto é financiado via emissão de títulos públicos. O que precisa ser enfatizado é o que a venda de títulos públicos é algo *ex-post* feito para o controle da taxa de juros e não uma operação necessária para o financiamento do gasto do governo.

As finanças públicas deveriam portanto ser utilizadas de modo funcional à economia – para a manutenção do pleno emprego – e não de acordo com alguma regra tradicional, como a de orçamento equilibrado. Lembre que tal política não implica em déficits necessariamente, pois déficit e superávit são apenas resultados das contas públicas que não nos diz se o governo está agindo de modo a estimular ou contrair a economia. Em outras palavras, déficit ou superávit podem acontecer em diferentes níveis de gasto público e agregado. O objetivo central é a gestão do nível de gasto agregado pela política fiscal, que define basicamente o nível de gasto público e a tributação. Ao realizar esta tarefa:

“(…) the government may find itself collecting more in taxes than it is spending, or spending more than it collects in taxes. In the former case it can keep the difference in its coffers or use it to repay some of the national debt, and in the latter case it would have to provide the difference by borrowing or printing money. In neither case should the

government feel that there is anything especially good or bad about this result; it should merely concentrate on keeping the total rate of spending neither too small nor too great, in this way preventing both unemployment and inflation.” (LERNER, 1943, p. 40)

Note que o resultado das contas públicas além de não ter nenhuma importância em si mesmo, depende de como está a dinâmica de gastos do setor privado. Assim, se ao longo da execução de uma política fiscal que vise o pleno emprego, a dinâmica do gasto privado em consumo e investimento aumente ao ponto que gere uma demanda agregada acima do que o pleno emprego dos fatores de produção é capaz de produzir, o governo pode ter de reduzir seu nível de gastos ou aumentar os tributos, o que pode ocasionar um superávit no resultado fiscal. Mas o resultado fiscal positivo que surge nesse caso é apenas um meio de evitar inflação de demanda.

Lerner (1943) também desenvolve alguns argumentos contrários à ideia que a dívida pública vai crescer indefinidamente se o governo sempre buscar o pleno emprego dos fatores de produção. Argumenta que: i) quanto maior a riqueza, menor é o incentivo a poupar do setor privado e quanto mais gasto privado menos gasto público é necessário e maior a arrecadação; ii) quanto maior a renda e riqueza do setor privado, maior o valor arrecadado por imposto de renda, riqueza e herança (considerando uma carga tributária constante); iii) se o governo não quiser que a dívida pública – enquanto forma de riqueza privada - cresça muito, pode cobrar impostos no lugar de vender títulos. A redução da taxa de juros (líquida de impostos) também favoreceria a este processo, uma vez que, para o autor, tende a estimular o investimento e simultaneamente reduz as transferências realizadas pelo governo para os ricos, que detêm os títulos de dívida pública.

Lerner argumentou, como já mencionado, que uma sociedade mais rica teria menos incentivos a não gastar, o que poderia produzir uma tendência ao equilíbrio do resultado fiscal no longo prazo. Entretanto, não desenvolveu nenhuma explicação mais elaborada, nem aponta a evidência empírica para justificar a conjectura de que o equilíbrio fiscal é um resultado de longo prazo<sup>27</sup>:

“The balancing of the budget is a result or symptom of long run equilibrium. The error of those who cling to the fiscal principle of balancing the budget lies prescribing as a rule for the short period what is properly only a result of the achievement of long period equilibrium.” (LERNER, 1947, p. 265)

Por fim, note que Lerner reconhece a possibilidade de se alcançar o pleno emprego mantendo o resultado fiscal equilibrado, redistribuindo renda por meio da tributação. A elevação da tributação sobre os ricos basicamente não afeta o seu consumo enquanto a diminuição dela sobre os pobres aumenta o consumo destes, contribuindo para elevação da demanda agregada da economia. Sobre esta forma de política de emprego, que aumenta a demanda agregada ao redistribuir renda e mantém o orçamento equilibrado, Lerner afirma que “*In fact this policy attacks the root of the general inadequacy of demand by correcting the maldistribution of wealth that is responsible for it in the first place.*” (LERNER, 1944, p. 320)

---

<sup>27</sup> Esta é uma suposição de Lerner que contraria toda a bibliografia relacionada ao assunto. Toda a discussão de políticas de pleno emprego se baseia na hipótese que a propensão a consumir dos mais pobres é maior que a dos mais ricos. Nesse sentido, não parece razoável supor que, numa sociedade mais rica, a propensão a gastar do setor privado, a partir da renda e da riqueza acumulada, tenda a aumentar.

As objeções políticas dos empresários à manutenção do pleno emprego por meio da distribuição de renda realizada via tributação também seria esperável uma vez que esta atinge diretamente os seus bolsos. Em todo caso, com a manutenção do pleno emprego seja redistribuindo renda via tributação, seja manejando o nível de gasto público de acordo com as finanças funcionais, os empresários

“will see that consumers have the money to buy the goods that they are able to produce and sell at a profit. Their pockets will ultimately overcome their prejudices. There will, of course, be great grumblings, and the prosperity will be called ‘artificial’ and ‘unsound’ and even ‘illusory’. But production and investment will be profitable and these epithets will disappear more quickly than the gibes at horseless carriages if the government sticks to its guns and maintains full employment for several years.” (LERNER, 1944, p. 321)

#### **4. Breve balanço analítico e considerações finais**

Vimos que o traço básico de uma política fiscal que vise o pleno emprego e seja coerente com o princípio da demanda efetiva é a gestão do nível agregado de gasto, destinado à compra dos bens e serviços correntemente produzidos, por meio dos instrumentos de política fiscal que definem basicamente o nível de gasto público, a tributação e as transferências de renda.

Trata-se de gerar poder de compra o suficiente para que todo o produto de pleno emprego da economia seja vendido. Todos os autores analisados aqui definiram desse modo o problema da política fiscal. Nenhum dos seus autores expressava dúvidas sobre a eficácia de tal política e de sua importância fundamental na superação do problema do desemprego dos fatores de produção em economias capitalistas e todos eles duvidaram que apenas estímulos indiretos ao investimento privado seriam suficientes para resolver os problemas de desemprego em economias capitalistas.

Haavelmo contribuiu para a discussão mostrando o efeito expansionista de um orçamento equilibrado, com elevação dos gastos públicos totalmente financiados por impostos. Todos os autores concordavam que era possível atingir o pleno emprego com resultado fiscal equilibrado e note que três canais foram salientados: i) tributação seguida de gastos diretos; ii) o canal distributivo que, por meio da tributação, aumenta a propensão marginal e média a consumir e, portanto, o multiplicador dos gastos autônomos; iii) a elevação dos gastos públicos via déficit público e o ajuste da carga e da estrutura tributária após o aumento dos gastos.

Exceto Haavelmo, os outros autores geralmente trabalharam supondo o gasto público precedendo os impostos, de modo que o crescimento do gasto público causava o crescimento da renda e o crescimento da receita tributária. Como visto no breve desenvolvimento analítico realizado na seção 2, supondo  $c < 1$ , a elevação dos gastos do governo induz um crescimento da arrecadação tributária menor que o crescimento dos gastos, gerando um déficit no resultado fiscal.

Com a exceção de Lerner, que parte da Teoria Estatal da Moeda, Keynes e Kalecki pensaram em alternativas para que o resultado fiscal ficasse equilibrado no nível de pleno emprego ou que, pelo menos, a dívida pública não tivesse uma trajetória explosiva. Lerner, que não estava preocupado com a dinâmica da dívida, argumentou que o resultado fiscal equilibrado poderia ser uma consequência de longo prazo da manutenção do pleno emprego.

Domar apresentou a base analítica para afirmar que o tamanho do fardo da dívida está condicionado ao tamanho do déficit, da taxa de crescimento e da taxa de juros líquida de impostos. Na suposição que os juros não são rolados, e são pagos a cada período, este fardo não tende a crescer indefinidamente como foi sugerido no debate da época. No caso em que os juros são rolados, a dinâmica da despesa com juros e da relação dívida/PIB depende das relações entre o resultado primário e a diferença entre a taxa de crescimento e a taxa de juros líquida de impostos.

Não havia discordâncias entre os autores, quanto à lógica básica das políticas de pleno emprego, pois partiam de um princípio teórico comum. Além da argumentação contida até aqui, isso pode ser evidenciado também em cartas onde os autores comentam os artigos de seus pares. Por exemplo, para argumentar que a famosa resistência ao déficit público por parte de Keynes se dá por razões políticas, apresentamos a seguinte passagem onde o autor comenta o artigo de Lerner (1943). Neste artigo, Lerner argumenta que o Estado pode financiar o déficit público simplesmente expandindo a base monetária e emitindo títulos apenas à medida que o Estado queira que o setor privado tenha menos moeda. Com o crescimento induzido dos gastos privados, via efeito multiplicador, e com os possíveis diversos ajustes cogitados por Lerner ao longo do artigo, a dívida pública não cresceria indefinidamente. Para Keynes, o argumento de Lerner é impecável, mas o autor hesita quanto à opinião do “homem comum” a estas ideias<sup>28</sup>:

“I recently read an interesting article by Lerner on deficit budgeting, in which he shows that, in fact, this does not mean an infinite increase in the national debt, since in course of time the interest on the previous debt takes the place of the new debt which would otherwise be required. (He, of course, is thinking of a chronic deficiency of purchasing power rather than an intermittent one.) **His argument is impeccable. But, heaven help anyone who tries to put it across the plain man at this stage of the evolution of our ideas.**” (KEYNES, 1943, p. 320, grifos nossos)

No trecho abaixo, Keynes comenta elogiosamente o artigo de Kalecki (1944) *Three Ways to Full Employment*<sup>29</sup>, a principal referência que utilizamos de Kalecki neste trabalho. Kalecki havia enviado o livro onde o artigo fora publicado como presente de Natal a Keynes:

Dear Kalecki, Thank you for *The Economics of Full Employment*, which reached me as it were as a Christmas present. I found it a most excellent and instructive volume. When one gets a book like this, one feels that economics is really making progress. (...) Your own contribution seems to me most striking and original, particularly pages 44-46; also most beautifully compressed. It is a great comfort to read something so short and so much to the point.” (KEYNES, 1944, p. 381-382)

A experiência do esforço de guerra, as altas taxas de crescimento do nível de produto, quando o governo utilizou seus instrumentos de política economia de maneira decisiva

---

<sup>28</sup> Após emitir esta opinião positiva numa carta, Keynes faz comentários públicos e desprestigiosos em relação à proposta de Lerner para o financiamento do déficit público numa reunião em Washington em 1943. Em 1944, quando Lerner publica *The Economics of Control*, Keynes, em uma carta, volta a elogiar Lerner. Para mais detalhes sobre esse episódio em Washington e sobre a relação entre Keynes e Lerner, ver Aspromourgos (2014)

<sup>29</sup> A parte que Keynes faz questão de mencionar no artigo de Kalecki (“pages 44-46”) se refere à parte em que Kalecki sugere mudanças na estrutura e/ou na carga tributária para que o fardo da dívida pública não se torne muito oneroso ao governo.

para atingir o pleno emprego por causa de objetivos estratégicos foi uma evidência muito forte de que o Estado não é de modo algum frágil para gerar, se quiser, o pleno emprego, mesmo em economias capitalistas. Os possíveis e prováveis problemas políticos que uma política de pleno emprego possa despertar numa economia capitalista - o tensionamento político em uma sociedade de classes - não mudam a natureza do problema da política fiscal como ferramenta para se gerar o pleno emprego numa economia capitalista, onde a produção é voltada para o lucro.

Se algo, além de uma guerra real ou potencial, é capaz de fazer com que os governos utilizem seus instrumentos de política fiscal para vencer o problema do desemprego em economias capitalistas, é um problema político. Neste sentido, é importante revisitar o tema da política fiscal na macroeconomia da demanda efetiva para que não se perca a clareza analítica sobre quais as características básicas de uma política de pleno emprego.

### **REFERÊNCIAS:**

ASPROMOURGOS (2012) Keynes's General Theory After 75 Years: Chapter 24 and the Character of 'Keynesian' Policy. *Economic Record*, 88(s1), 149-157.

ASPROMOURGOS (2014) Keynes, Lerner, and the question of public debt. *History of Political Economy*, 46(3), 409-433.

BURKHEAD, J. *The balanced budget*. The Quarterly Journal of Economics, p. 191-216, 1954.

DOMAR, E D. *The "burden of the debt" and the national income*. The American Economic Review, p. 798-827, 1944.

HAAVELMO (1945). Multiplier effects of a balanced budget. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 311-318.

KALECKI, M (1937). A theory of commodity, income, and capital taxation. Em OSIATYŃSKI, J. (1991). *Collected Works of Michał Kalecki, Volume I Capitalism: Business cycles and full employment*.

KALECKI, M (1943) Political aspects of full employment Em OSIATYŃSKI, J. (1991). *Collected Works of Michał Kalecki, Volume I Capitalism: Business cycles and full employment*.

KALECKI, M (1944) *Three ways to full employment*. The economics of full employment. Basil Blackwell Oxford.

KALECKI, M (1945) *Full employment by stimulating private investment?* Em OSIATYŃSKI, J. (1991). *Collected Works of Michał Kalecki, Volume I Capitalism: Business cycles and full employment*.

KALECKI, M (1967) *The problem of effective demand with Tugan-Baranovsky and Rosa Luxemburg*. Em OSIATYŃSKI, J. (1991). *Collected Works of Michał Kalecki, Volume II Capitalism: Economic Dynamics*.

KAOUNIDES, L. C., & WOOD, G. E. (1992). *Debt and deficits*. Edward Elgar Publishing.

KEYNES (1933) The means to prosperity. Em MOGGRIDGE, D. E., et al., eds. 1971–89. *The Collected Writings of John Maynard Keynes (CW)*. Vol. IX. London: Macmillan; Cambridge: Cambridge University Press.

KEYNES, J. M. (1937) "Ex post and ex ante". Em: Moggridge, D., (ed.). *The Collected Writings of J. M. Keynes*. Londres: Macmillan, 1973, v. 14.



- KEYNES (1936) Em: *Em*: Moggridge, D., (ed.). *The Collected Writings of J. M. Keynes*. Londres: Macmillan, 1973, v. 27.
- KEYNES (1942) Em: *Em*: Moggridge, D., (ed.). *The Collected Writings of J. M. Keynes*. Londres: Macmillan, 1973, v. 27.
- KEYNES (1943) Em: *Em*: Moggridge, D., (ed.). *The Collected Writings of J. M. Keynes*. Londres: Macmillan, 1973, v. 27.
- KEYNES (1944) Em: *Em*: Moggridge, D., (ed.). *The Collected Writings of J. M. Keynes*. Londres: Macmillan, 1973, v. 27.
- KREGEL, J. A. (1985). “Budget Deficits, Stabilisation Policy, and Liquidity Preference: Keynes’s Post-War Policy Proposals.” In *Keynes’s Relevance Today*, edited by F. Vicarelli, 28–50. London: Macmillan.
- LERNER, A P. (1943) *Functional finance and the federal debt*. Social Research, p. 38-51, 1943.
- LERNER, A, P (1944) *The Economics of Control: Principles of Welfare Economics*. New York: Macmillan.
- LERNER, A P. (1947) *Money as a Creature of the State*. The American Economic Review, p. 312-317.
- LERNER, A P (1951) *Economics of Employment*. New York: McGraw-Hill.
- MOGGRIDGE, D. E., et al., eds. 1971–89. *The Collected Writings of John Maynard Keynes (CW)*. 30 vols. London: Macmillan; Cambridge: Cambridge University Press.
- MOGGRIDGE, D. E. (1981) *As ideias de Keynes*. Editora Cultrix. São Paulo. Tradução de Octavio Mendes Cajano.
- SERRANO, F (2012) *Efeitos Multiplicadores de um superávit primário: um teorema do orçamento desequilibrado*, IE-UFRJ, Julho, 2012
- SMITH, A. *A riqueza das nações - investigação sobre sua natureza e suas causas*. Vol.I. Trad. Luiz João Baraúna. São Paulo, Nova Cultural, 1996.