

POLÍTICA FISCAL, PRODUTO AGREGADO E CONTAS PÚBLICAS: UMA NOTA APLICADA AO BRASIL ENTRE 2003 E 2015

*Cynthia Rodrigues de Oliveira*¹

*Simone Fioritti Silva*²

Resumo

Este trabalho tem por objetivo discutir o papel da política fiscal sobre a economia brasileira no período entre 2003 e 2015, tendo por base o Princípio da Demanda Efetiva. Primeiramente são discutidos os aspectos teóricos relacionados ao papel desta Política sob a ótica do PDE e, em seguida, são apresentados os principais conceitos relacionados às Finanças Públicas necessários para analisar os dados sobre Política Fiscal no país. Por fim, é interpretado o caso do Brasil à luz da teoria apresentada. Concluiremos que, à medida que o Governo vem reduzindo a taxa de crescimento de seus gastos, vem contribuindo não apenas para a desaceleração da renda e da produção, elevando o desemprego, mas também para a piora das contas públicas devido à queda de receitas tributárias.

Palavras-Chave: Princípio da Demanda Efetiva, Política Fiscal, Brasil.

Abstract

This paper aims to discuss the role of fiscal policy on the Brazilian economy between 2003 and 2015 from the viewpoint of the Principle of Effective Demand. Firstly we discuss some theoretical aspects of fiscal policy in a demand-led context, and then we show some concepts of public finance which are necessary for the analysis of the Brazilian case. We finally interpret the 2003-2015 period using the theoretical perspective presented before. We conclude that as long as the Brazilian government had been reducing the growth rate of its spending, it contributed to the slowdown in income and production, raising unemployment. Moreover, it contributed to the worsening of public accounts due to the fall in tax revenues.

Keywords: Principle of Effective Demand, Fiscal Policy, Brazil.

¹Mestranda em Economia na UFF. E-mail: cin.roliveira@gmail.com.

²Professora da UFRRJ. E-mail: simone.fioritti@gmail.com. As autoras agradecem os comentários de Leandro Fagundes. Quaisquer erros e insuficiências são de responsabilidade exclusiva das autoras.

1. Introdução

A literatura econômica ortodoxa associa, em geral, ao aumento dos gastos públicos o problema da instabilidade econômica e da geração de processos inflacionários. Além disso, considera o alcance deste instrumento bastante limitado sobre o produto agregado. Isso porque políticas expansionistas pelo lado da demanda, quando considerados, exercem impactos apenas de curta duração, sendo no longo-prazo, o produto de pleno-emprego determinado por fatores de oferta. No campo heterodoxo, por outro lado, esta Política desempenha sua função ao amenizar a insuficiência estrutural de demanda, a qual, neste caso, determina o produto. A visão da política fiscal sob uma perspectiva heterodoxa ganhou força face à crise da década de 1930, com “A Teoria do Emprego, do Juro e da Moeda”, no qual Keynes propôs que a política fiscal é um mecanismo fundamental para alcançar um nível desejado de demanda agregada e emprego, já que o uso do gasto público inicial induz a uma série de gastos em consumo adicionais via efeito multiplicador impactando a renda agregada. Kalecki (1943, 1977, 1980), também com base no Princípio de Demanda Efetiva, mostrou a importância da ampliação dos gastos públicos para a economia e destacou os debates acerca da distribuição de renda e das restrições externa e política que se relacionam à decisão de gastar do Governo.

Outra diferença entre as duas grandes correntes é que para os ortodoxos em geral há uma associação direta entre aumento de gastos e geração de déficits, além de se considerar o perigo causado por tais déficits sobre a confiança do mercado e suas nocivas consequências ao crescimento econômico. Por outro lado, a possibilidade de aumentar os gastos sem, no entanto, considerar que isto implica necessariamente em problemas para as contas públicas, ampara-se nas contribuições de Haavelmo (1945), e leva em conta a ideia de que o multiplicador dos gastos sobre a renda impacta o aumento da arrecadação tributária. E mesmo que haja geração de déficits, segundo a abordagem das Finanças Funcionais difundida por Lerner (1943)³, o governo não quebra na própria moeda que emite, problematizando a ideia tão comumente enraizada acerca dos riscos associados ao aumento de gastos.

No Brasil, a política fiscal assumiu agendas múltiplas entre o período de 1964-2002, relacionando-se à tentativa de conter a inflação e retomar a atividade econômica. Destacadamente, o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) colocado em prática pelos militares em 1964 tinha como um dos objetivos promover o ajuste fiscal, fortalecendo a arrecadação do governo, e a partir dele foi configurada a estrutura tributária do país, muito baseada em impostos indiretos, vigente até a atualidade. Mais recentemente, entre o período de 2003-2010, sob o comando do presidente Lula, apesar de não ter sido abandonada as Metas de Superávit Primário, o Brasil experimentou uma fase de crescimento econômico liderado pela demanda agregada, com destaque ao aumento do consumo e dos gastos públicos. Já com a presidência de Dilma Rousseff, a partir de 2011, observou-se um processo de desaceleração da economia brasileira, que pode ser explicada pelo baixo crescimento dos países estrangeiros e pela mudança no sentido da política econômica, que induziu uma retração da demanda agregada e, portanto, do produto.

Diante disso, o objetivo deste trabalho é apresentar didaticamente, com base no Princípio da Demanda Efetiva, o papel da Política Fiscal sobre a economia utilizando como ilustração o caso do Brasil entre 2003 a 2015. Para tanto, o trabalho se divide em três partes,

³Ver detalhadamente em Pimentel e Serrano (2016).

além desta Introdução. Primeiramente, são apresentados os aspectos teóricos básicos relacionados à Política Fiscal sob a abordagem teórica escolhida; posteriormente são apresentados os conceitos básicos sobre finanças públicas; por fim, analisa-se a política fiscal no Brasil no período selecionado. O trabalho se encerra, portanto, com as Conclusões.

2. A Política Fiscal sob a ótica da Demanda Efetiva

Na economia monetária estabelecida por Keynes (1936), a moeda desempenha um papel central relacionado às suas funções de meio de troca e unidade de conta, mas principalmente de reserva de valor. A permanente incerteza justifica o fato de que os agentes econômicos entesourem parte da renda em forma de moeda, mesmo que ela não renda juros. Neste contexto, devido às características da moeda de elasticidade de produção nula e elasticidade de substituição nula, é configurada uma situação de desemprego involuntário.

Os empresários ao decidirem investir analisam o comportamento da oferta global $Z(N)$ e da demanda global $D(N)$. A primeira função corresponde ao que os investidores exigem receber para cobrir seus custos salariais. A função de demanda global é a soma de rendimentos que os empresários esperam receber da venda do produto de N trabalhadores empregados (KEYNES, 1936). A intersecção entre ambas as funções (E) é o ponto em que as expectativas de lucro dos empresários são atendidas, e que determina, portanto, a demanda efetiva.

Para o autor, neste ponto o nível de emprego de equilíbrio é determinado, porém este nível é dado abaixo do nível de pleno-emprego devido às características da moeda supracitadas. Neste contexto, Keynes enfatiza a importância do estímulo à demanda para amenizar sua insuficiência estrutural e estimular o emprego. Assim, com base no Princípio da Demanda Efetiva, variações nos gastos públicos geram renda e emprego, e tais variações são ampliadas pela dinâmica do multiplicador. O multiplicador é o resultado dessa expansão inicial direta sobre a demanda agregada e a renda, e indireta através dos aumentos sucessivos no consumo de acordo com a propensão marginal a consumir. No entanto, segundo a “lei psicológica fundamental” do autor, os indivíduos estão dispostos a aumentar seu consumo sempre quando há um incremento em sua renda, embora não na mesma magnitude.

Já segundo Kalecki, simplificada, uma economia capitalista se divide em duas classes: capitalistas e trabalhadores, sendo que os trabalhadores gastam (consumo) o que ganham (salários) e os capitalistas ganham (lucros) o que gastam (poder de compra). Em seu modelo, Kalecki (1977) considera a existência de três departamentos produtores: o departamento I, produtor de bens de investimento; o departamento II, que produz bens de consumo para os capitalistas; e o departamento III, produtor de bens de consumo para os trabalhadores. Cada departamento é produtor de bens finais (bens de consumo e investimento) e também de bens intermediários⁴. Assim, a produção de cada departamento produtor de bens finais é dividida apenas entre salários e lucros, cuja soma passa a ser igual ao valor adicionado.

⁴Ver mais detalhadamente em Miglioli (1985, p. 217-218).

Quadro 1 – Determinação da renda nacional por departamento

Departamentos				
	DI	DII	DIII	TOTAL
	Bens de Capital	Bens de Consumo dos Capitalistas	Bens de Consumo dos Trabalhadores	
Lucros	P_1	P_2	P_3	P
Salários	W_1	W_2	W_3	W
Valor bruto da produção	I	C_k	C_w	Y

Fonte: Miglioli (1985).

De acordo com o Quadro 1, o valor total da produção do departamento I corresponde aos lucros auferidos e ao montante de salário pagos na produção de bens de investimento: $I = P_1 + W_1$. No mesmo sentido, o valor da produção do departamento II, referente aos bens de consumo dos capitalistas, seria $C_k = P_2 + W_2$. O valor de produção do departamento III referentes aos bens de consumo dos trabalhadores: $C_w = P_3 + W_3$. Por fim, o total de lucros ($P = P_1 + P_2 + P_3$) e o total de salários ($W = W_1 + W_2 + W_3$) representados por P e W , respectivamente, fornece a renda nacional $Y = P + W$ (ótica da renda), ou então, $Y = I + C_k + C_w$ (ótica da despesa).

De acordo com as duas equações da renda nacional, podemos escrever a seguinte equação: $P + W = I + C_k + C_w$. Dada a hipótese de que os trabalhadores consomem toda a sua renda, então toda a produção do departamento III é consumida, de modo que $W = C_w$. Assim, chegamos a $P = I + C_k$. Esta equação nos informa que o lucro total corresponde à soma do investimento e o consumo dos capitalistas, ou de outra forma, à soma do valor da produção nos departamentos I e II. Dessa forma, um aumento do investimento ou consumo dos capitalistas nos setores DI ou DII induz o aumento da demanda e a produção destes departamentos. Mas para isto, é necessário elevar o volume de emprego, resultando no aumento da massa de salários na economia, já que mais trabalhadores estão empregados. Estes ampliarão o consumo, elevando a demanda por bens de consumo do departamento III, de modo que este setor passará a produzir a níveis maiores, gerando mais emprego aos trabalhadores, que consumirão mais bens-salário. Portanto, o investimento, o consumo dos capitalistas e a distribuição de renda (participação dos salários na renda) são os determinantes para o crescimento da renda nacional: quanto maiores os gastos dos capitalistas e a participação dos salários na renda, mais elevados serão os níveis de produto e emprego.

Tendo este mecanismo simples em mente, destaca-se que Kalecki (1943) expande sua equação dos lucros considerando também o setor público e o setor externo. Com isso mostra que tanto as exportações internas (aumento dos gastos do governo) quanto as exportações convencionais ampliam os lucros e a renda da economia, através do efeito multiplicador. No entanto diferencia as duas variáveis uma vez que, embora ambas gerem aumento de renda e estimulem as importações, apenas as exportações convencionais geram divisas para pagar as importações decorrentes do aumento da renda. Neste sentido, o autor coloca a restrição externa como um possível limite para a expansão de gastos públicos.

Outro limite seria dado pelos aspectos políticos. Kalecki (1980) sugere três possíveis caminhos através de uma posição ativa do Estado para alcançar e manter o pleno emprego em uma economia capitalista: i) o dispêndio do governo em investimento público ou através do

subsídio ao consumo das famílias; ii) a redistribuição de renda e iii) o estímulo ao investimento privado. Com relação à (i) em os “Aspectos Políticos do Pleno Emprego” (1943), Kalecki aponta os motivos pelos quais a participação do Estado na economia através de tais políticas intervencionistas sofre forte oposição, seja porque o investimento público poderia concorrer com o privado ou por meras questões morais. Com relação à (ii), a redistribuição pode ocorrer por meio da redução das margens de lucro – sob forma da diminuição do preço dos bens de consumo ou pela elevação dos salários, enquanto os preços são mantidos constantes – implicando aumento da demanda efetiva. Adicionalmente ao deslocamento da margem de lucro a favor dos salários, é sugerida a cobrança de um imposto sobre a renda das classes mais altas para reduzir o déficit orçamentário. Este movimento produz um aumento do consumo dos assalariados maior que a redução do consumo da classe de renda mais alta afetada pelo imposto, pois a propensão marginal a consumir deste último é menor comparado à dos trabalhadores.

Já com relação ao impacto dos gastos públicos sobre as contas públicas, o argumento acerca de um gasto público não ser necessariamente deficitário recebeu influência de Haavelmo (1945). O autor argumenta com base no Teorema do Orçamento Equilibrado que uma expansão de gastos pode ser financiada integralmente por impostos exógenos, ou seja, sem necessidade de geração de déficits. O efeito multiplicador, neste caso, embora positivo, seria limitado, uma vez que, embora os gastos elevem a renda disponível, o aumento da arrecadação tributária leva à queda da renda disponível, mantendo-a, por fim, inalterada, de forma a não haver aumentos sucessivos de consumo (SERRANO e SUMMA, 2012).

Em Keynes e pós keynesianos como Carvalho (2008) também é considerada a ideia de que a expansão não é necessariamente deficitária porque a arrecadação é endógena, ou seja, uma vez que os gastos estimulam o aumento da renda, também estimulam a arrecadação tributária. Segundo o autor, a Política Fiscal poderia ser eficaz até por um efeito meramente informacional por gerar efeitos positivos sobre as expectativas dos agentes. Carvalho (2008) argumenta que déficits públicos muito elevados ocorreriam apenas se as expectativas sobre a economia fossem muito ruins, se o multiplicador fosse reduzido ou se a sensibilidade das receitas tributária à renda fosse baixa. Já Kalecki (1980) ao sugerir o dispêndio do governo em investimento público ou através do subsídio ao consumo das famílias argumenta que, por estimular a renda, esta medida provoca, “depois de algum tempo, uma elevação da receita tributária, de modo que o déficit orçamentário final é menor do que o incremento das despesas governamentais” (KALECKI, 1980, p. 76).

3 – Uma breve consideração sobre os aspectos metodológicos das finanças públicas

A trajetória das finanças públicas ao longo do tempo é analisada a partir da disponibilidade de dados do setor público. A União, os Estados, os Municípios e as empresas estatais são agentes representantes do setor público, enquanto o Governo Central compreende o governo federal, o Instituto de Seguridade Social e o Banco Central (RODRIGUES, 2010). A análise do desempenho das contas do governo é feita através da análise das variáveis de fluxo (análise “acima da linha”), que se refere às receitas e despesas, e as variáveis de estoque (análise “abaixo da linha”), associadas à variação do endividamento e da base monetária.

O Instituto Brasileiro de Geografia (IBGE), a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e o Banco Central (Bacen) são as três grandes fontes de geração e captação de dados. O IBGE divulga as estatísticas da administração pública do Governo Central, Estados e Municípios em conformidade com as contas nacionais. Os dados apurados pela STN contemplam a administração direta das três esferas da Federação e o Bacen é responsável pela orientação do

déficit público e da dívida pública do setor público não financeiro, incluindo o próprio Banco Central. Para as empresas estatais, a Secretaria Especial de Controle das Empresas Estatais (SEST) acompanha e divulga a evolução da conta financeira disponibilizada pelas empresas do Estado. Por fim, a Secretaria de Política Econômica (SPE) fornece os dados produzidos pelo STN através da emissão de relatórios consolidados (GIAMBIAGI e ALÉM, 2011).

Os indicadores fiscais que medem a evolução das finanças públicas podem ser calculados pelos conceitos (i) nominal (Necessidade de Financiamento do Setor Público, NFSP), (ii) operacional, (iii) primário e (iv) real. Segundo a definição do Banco Central do Brasil (2015) e tendo como base a análise “acima da linha”, o (i) resultado nominal é determinado pela diferença entre as receitas e despesas calculadas em um dado período de tempo (incluindo as despesas com juros sobre a dívida), enquanto o (ii) resultado primário não inclui as despesas com juros da dívida. Ao subtrair do resultado nominal o componente de atualização monetária da dívida líquida, chega-se ao conceito de (iii) resultado operacional. Esse indicador é relevante em países que possuem alta inflação, haja vista que, como mostram Barros e Serrano (1989) e Summa e Serrano (2012), passa-se a considerar o pagamento de juros reais sobre a dívida e não o pagamento dos juros nominais, tornando a medida de déficit mais acurada. Em países cuja inflação é relativamente baixa, então, o resultado operacional tende a se aproximar do resultado nominal.

As metas fiscais que determinam o resultado primário do setor público consolidado e a forma como as receitas devem ser despendidas são anunciadas anualmente através da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO). A LDO, por sua vez, depende das decisões tomadas pelo Plano Plurianual (PPA) e das prioridades que são definidas na Lei Orçamentária Anual (LOA) – e a verificação de seu cumprimento é feita pela mensuração “abaixo da linha” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2015).

As metas de superávit primário fazem parte do “Tripé Macroeconômico” (composto pelas metas de inflação, metas de superávit primário e câmbio flutuante) e passou a orientar a política fiscal desde o segundo mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso (1999-2002). Sob uma perspectiva ortodoxa, a fixação da meta de superávit primário é um instrumento fiscal de estabilização da relação dívida/PIB.

4- A Política Fiscal no Brasil

Esta Seção tem como objetivo ilustrar a discussão teórica anteriormente apresentada acerca da importância dos Gastos do Governo como indutor de aumento da renda e emprego; bem como mostrar o impulso positivo que tais gastos exercem sobre a arrecadação tributária. Para tanto dividiremos esta Seção em três partes: (i) trataremos inicialmente da evolução dos gastos públicos; (ii) em seguida trataremos do impacto de tais gastos na renda e no emprego; e, por fim, (iii) analisaremos preliminarmente o impacto de tais gastos nas contas públicas.

4.1-Evolução dos Gastos do Governo de 2003 a 2015

4.1.1 - Evolução dos Gastos do Governo de 2003 a 2010

Podemos observar pela tabela 1 abaixo que, em 2003, o gasto total do setor público registrou 14,9% do PIB, chegando a quase 17% do PIB ao final do segundo mandato do presidente Lula. O gasto com o pessoal e encargos, isoladamente, manteve-se praticamente estabilizada durante todo o período, assim como as demais despesas correntes e de capital.

Por outro lado, houve um aumento importante das transferências de renda/PIB, mas de forma ainda mais expressiva, um aumento dos investimentos/PIB.

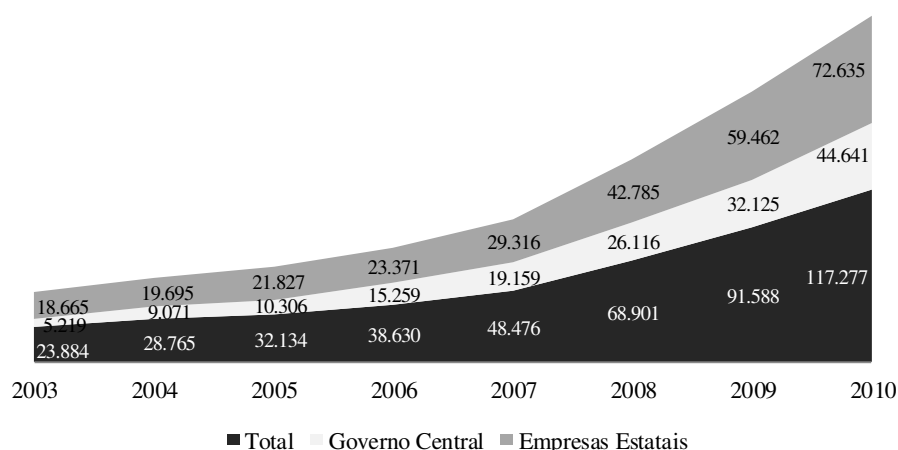
Tabela 1 – Gastos do setor público entre 2003-2010 (em % PIB)

Ano	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Total	14,96	15,45	16,20	16,68	16,76	16,02	17,19	16,91
Pessoal e Encargos	4,41	4,27	4,25	4,38	4,28	4,21	4,56	4,28
Transferências de Renda	7,09	7,58	7,97	8,28	8,32	7,93	8,49	8,25
Investimento	0,30	0,46	0,47	0,63	0,70	0,84	0,97	1,15
Demais Despesas Correntes e de Capital	3,16	3,14	3,50	3,39	3,45	3,04	3,18	3,23
Transferências de Renda								
Ano	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Total	7,09	7,58	7,97	8,28	8,32	7,93	8,49	8,25
Benefícios Previdenciários - RGPS	6,23	6,42	6,72	6,87	6,82	6,42	6,76	6,56
Benefícios Assistenciais - LOAS/RMV	0,26	0,38	0,43	0,48	0,52	0,52	0,57	0,58
Bolsa-Família	0,12	0,29	0,29	0,32	0,32	0,34	0,35	0,35
Outras Transferências	0,48	0,49	0,53	0,61	0,66	0,66	0,81	0,77

Fonte: Ministério da Fazenda, SPE (2016). Elaboração própria.

Em 2003, o investimento total, que se refere ao investimento do governo central e das empresas estatais, situou-se em torno de R\$ 23 bilhões, atingindo um patamar considerável de R\$ 117,2 bilhões em 2010. Essa expansão é fortemente notada pelo investimento das empresas estatais, que saiu de R\$ 18,6 bilhões e alcançou quase R\$ 73 bilhões em 2010. Nota-se, também, a crescente dos investimentos realizados pelo governo central, que em 2003 era de apenas 5,2 bilhões e passou para R\$ 44,6 bilhões ao final do governo Lula.

Figura 1 – Investimento do governo central e das empresas estatais entre 2003-2010 (R\$ milhões)



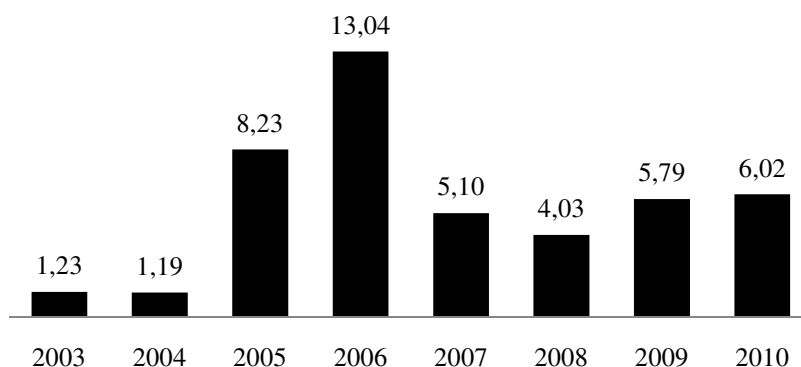
Fonte: Ministério da Fazenda, SPE. (2016). Elaboração própria

De acordo com a análise de Gentil e Hermann (2015), a ampliação do investimento agregado foi liderada, especialmente, pela siderurgia, mineração, papel e celulose, e este processo de expansão abrangeu tanto os setores exportadores quanto os setores voltados para

o mercado interno e infraestrutura, merecendo destaque os investimentos previstos pelo Plano de Aceleração do Crescimento (PAC) colocado em prática desde 2007.

Ademais, o crescimento das transferências de renda às famílias é uma característica marcante do governo Lula. Como discutem Serrano e Summa (2015), os gastos com transferências assistenciais e previdenciários estão associados à política de valorização do salário mínimo (SM) possibilitando a ampliação da renda de trabalhadores formais, aposentados, beneficiários da assistência e pensionistas, uma vez que os benefícios recebidos por eles são indexados ao SM. Na mesma linha, Gentil e Hermann (2015) explicam que o crescimento dos gastos em transferência de renda e os benefícios assistenciais foram impulsionados pela política de valorização do salário mínimo que afeta positivamente o piso dos beneficiários, além da importância tanto da elevação da quantidade de beneficiários decorrente da extensão do emprego formal quanto da maior expansão da política de combate à pobreza. O crescimento real do salário mínimo durante todo o período, especialmente em 2006, pode ser observado pela figura abaixo.

Figura 2 – Taxa real de crescimento do salário mínimo (em % a.a.)



Fonte: DIEESE (2013). Elaboração própria.

4.1.2 - Evolução dos Gastos do Governo de 2011 a 2015

Podemos observar pela tabela 2 abaixo que, em relação aos dados anteriormente apresentados, a mudança mais significativa foi com relação à queda dos investimentos públicos no PIB. Ademais, é importante ressaltar que neste período o PIB desacelerou chegando a cair quase 4% em 2015, o que evidentemente contribuiu para a elevação da participação dos gastos públicos no PIB.

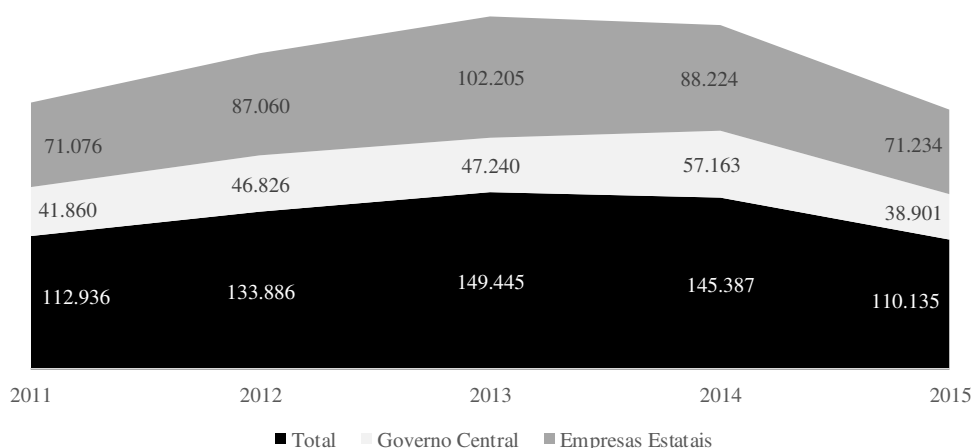
Tabela 2 – Gastos do setor público entre 2011-2015 (em % PIB)

Ano	2011	2012	2013	2014	2015
Total	16,56	17,08	17,72	18,67	18,89
Pessoal e Encargos	4,10	3,95	3,93	3,98	3,97
Transferências de Renda	8,17	8,62	8,92	9,31	9,23
Investimento	0,96	0,99	0,92	1,04	0,79
Demais Despesas*	3,33	3,52	3,96	4,35	4,89
Transferências de Renda					
Ano	2011	2012	2013	2014	2015
Total	8,17	8,62	8,92	9,31	9,23
Benefícios Previdenciários-RGPS	6,43	6,72	6,92	7,14	7,27
Benefícios Assistenciais **	0,58	0,63	0,66	0,70	0,71
Bolsa-Família	0,38	0,45	0,48	0,49	0,46
Outras Transferências	0,78	0,82	0,86	0,98	0,79

Notas: (*) despesas correntes e de capital. (**) LOAS e RMV.

Fonte: Ministério da Fazenda, SPE (2016). Elaboração própria.

O total de investimentos, que compreende o investimento do governo central e das empresas estatais, saiu em 2011 de R\$ 112.936 milhões para cerca de R\$ 110 milhões em 2015. Ao considerar o investimento do governo central, houve uma redução de R\$ 18.262 milhões de 2014 para 2015, enquanto os investimentos das empresas estatais recuaram em R\$ 16.990 milhões. Segundo Gentil e Hermann (2015), a retração dos gastos realizados pela Petrobrás associado aos efeitos das denúncias de corrupção nesse mesmo ano, impactaram negativamente o volume do investimento público na economia. Esta postura, como discutem as autoras, é explicada pelo compromisso do governo em reduzir o papel do Estado na economia e, assim, abrir campo para o setor privado.

Figura 3 – Investimento do governo central e das empresas estatais entre 2011-2015 (R\$ milhões)

Fonte: Ministério da Fazenda, SPE (2016). Elaboração própria

4.2-Evolução do produto e do emprego

De acordo com os estudos de Orair, Siqueira e Gobetti (2016) e em linha à teoria apresentada, o impacto positivo dos gastos públicos sobre o produto agregado da economia pode ser mensurado através do multiplicador e revela a importância da dinâmica da política fiscal sobre o PIB. As estatísticas econométricas encontradas pelos autores, cuja base de dados correspondentes a janeiro de 2002 a abril de 2016 mostram que os gastos realizados em investimento, benefícios sociais e despesa de pessoal possuem um multiplicador superior a uma unidade em período de recessão econômica e o impacto positivo é persistente ao longo do tempo. Entre as variáveis citadas, cabe destacar o papel do investimento (aquisição de ativos fixos) e dos benefícios sociais que possuem impacto maior sobre o produto agregado, cuja medida do multiplicador é 1,68 e 1,51 no regime recessivo, respectivamente. Neste sentido, analisemos os dois períodos de análise deste trabalho: 2003 a 2010 e 2011 a 2015.

4.2.1-Evolução do produto e do emprego entre 2003 e 2010

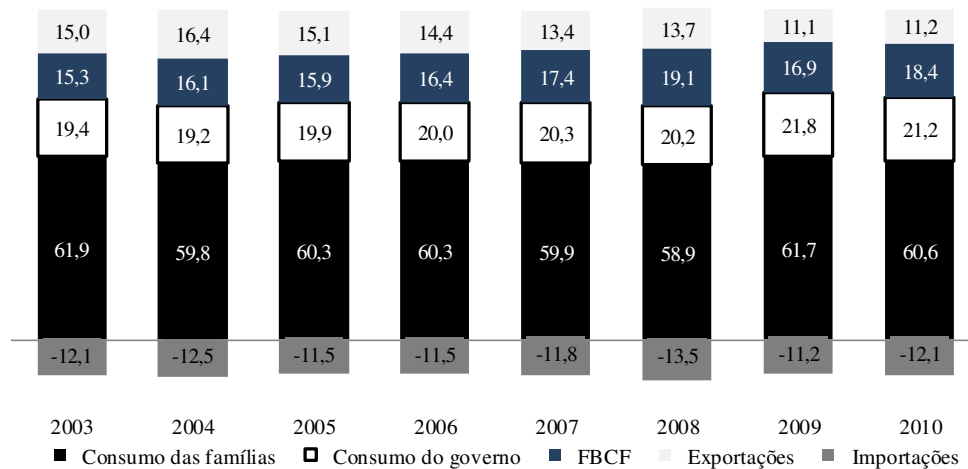
Diante da maior participação do Estado na economia neste período, podemos observar que a participação do consumo do governo no PIB apresentou-se crescente durante o período analisado. O aumento real desse componente em 2004 foi consideravelmente superior ao ano anterior e manteve esta trajetória ao longo dos anos. Sua taxa mais alta foi observada em 2007.

Tabela 3 – Crescimento real do PIB por componente da demanda agregada entre 2003-2010 (%a.a)

Ano	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PIB	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5
Consumo das famílias	-0,8	3,8	4,5	5,2	6,1	5,7	4,2	7,0
Consumo do governo	1,2	4,1	2,3	2,6	5,1	3,2	3,9	3,3
FBCF	-4,6	9,1	3,6	9,8	13,9	13,6	-10,3	21,8
Exportações	10,4	15,3	9,3	5,0	6,2	0,5	-10,2	11,5
Importações	-1,6	13,3	8,5	18,4	19,9	15,4	-11,5	36,2

Fonte: Min. da Fazenda, SPE (2016). Elaboração própria.

Ao observar a Figura 4 abaixo, nota-se que a participação do consumo das famílias no produto agregado é expressiva. Na visão de Silva e Lourenço (2013), o comportamento do consumo das famílias está associado a três fatores fundamentais: (i) a expansão do crédito; (ii) à política de redução das taxas de juros; e (iii) o aumento dos gastos sociais voltados à política de transferência de renda e valorização real do salário mínimo, sendo, portanto, bastante afetado pela política fiscal. Com relação ao consumo do governo, a sua participação no PIB foi em torno de 20%.

Figura 4 – Participação dos componentes da demanda agregada no PIB (em %)

Nota: a variação de estoque não foi contabilizada por representar uma parcela muito pequena.

Fonte: Min. da Fazenda, SPE (2016). Elaboração própria.

Ao mesmo tempo em que se observou um crescimento dos gastos públicos, houve um crescimento positivo do PIB em praticamente todo o período considerado, exceto em 2009 como reflexo da crise internacional do ano anterior, seguido da elevação expressiva do investimento e também do consumo. Como resultado deste círculo virtuoso, o desemprego decresceu de 10,5% em 2003 para 8% em 2010 (IPEA, 2017).

Dessa forma, o governo Lula recuperou, mesmo que de forma modesta, o papel do Governo como indutor direto da expansão da demanda agregada e o resultado disso se refletiu no crescimento médio do produto na ordem de 4,4% entre 2004-2010. A política fiscal rompeu com a perspectiva neoliberal instalada nos anos 90 e se efetivou via aumento das transferências às famílias, expansão do salário-mínimo e do bolsa-família, bem como a ampliação dos gastos do governo e do investimento público, levando ao crescimento do consumo interno. Do lado distributivo, Barbosa (2013) menciona que a forte ampliação dos salários reais e a melhora na taxa de desemprego são alguns dos aspectos do governo Lula que possibilitaram o aumento do piso das negociações por salários maiores e elevou o poder de barganha do trabalhador. Pochmann (2013) complementa essa argumentação afirmando que a pobreza no Brasil desde 2003 caiu mais de 30%, indicando que houve uma melhora no grau de desigualdade. Ademais, segundo o relatório “Austeridade e Retrocesso: Finanças Públicas e Política Fiscal no Brasil”, lançado em 2016, as políticas de transferência de renda que passaram de R\$ 112,2 bilhões para quase R\$ 344 bilhões entre o período de 2002 e 2014, reduziram a desigualdade de acordo com a mensuração do índice de Gini de 0,594 para 0,523, o equivalente a 6,8 milhões de pessoas a menos na situação de pobreza. No entanto, como argumentam Serrano e Melin (2015), as mudanças promovidas na matriz social e nas relações de mercado nesse período levaram a um descontentamento por parte do empresariado e dos capitalistas financeiros, pressionando o Governo em mudar a direção de sua política econômica.

4.2.2-Evolução do produto e do emprego entre 2011 e 2015

O crescimento da economia puxado pela demanda agregada até 2010 perdeu força a partir de 2011 e levou, rapidamente, a uma desaceleração da atividade econômica. Em 2011, a taxa de crescimento do consumo das famílias caiu para 4,8% e, gradativamente alcançou o crescimento negativo de 2,5% em 2015. Como podemos observar na Tabela 4, a FBCF apresentou uma desaceleração bastante acentuada, sobretudo entre 2014 e 2015, após crescer a uma taxa média de 9,7% entre 2007-2010.

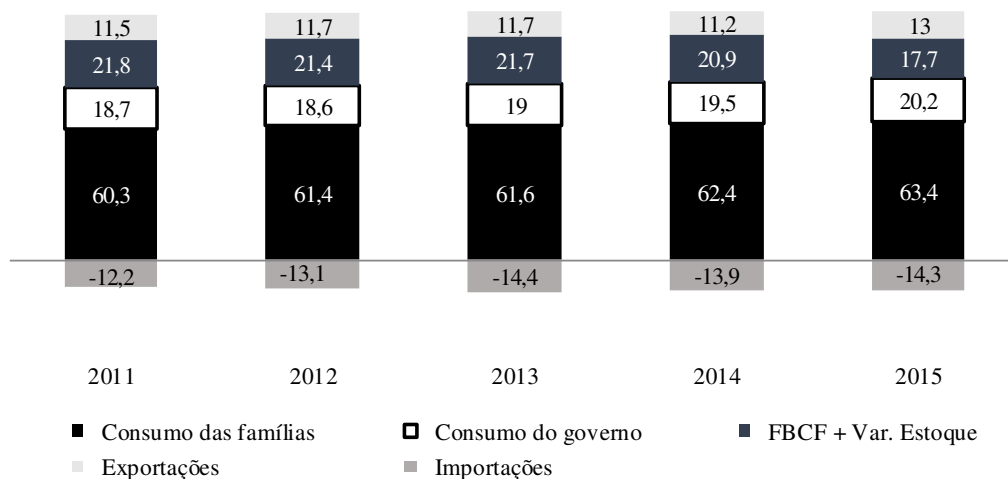
Tabela 4 – Crescimento real do PIB por componente da demanda agregada entre 2011 e 2015 (%a.a)

Ano	2011	2012	2013	2014	2015
PIB	3,9	1,8	2,7	0,1	-3,85
Consumo das famílias	4,8	3,9	2,9	0,9	-2,5
Consumo do governo	2,2	3,2	2,2	1,3	-0,2
FBCF	6,6	-0,6	6,1	-4,4	-3,8
Exportações	4,8	0,5	2,1	-1,1	0,7
Importações	9,4	0,7	7,6	-1,0	2,0

Fonte: Min. da Fazenda, SPE (2016). Elaboração própria.

O consumo do governo cresceu a uma média de 2,1% entre 2011-2015 ante uma taxa de 3,9% entre o período de 2007-2010. Em 2012 esta rubrica apresentou crescimento de 3,2% com relação ao ano anterior, mas desde então, assumiu um comportamento menos expansivo e registrou uma taxa negativa de 0,2% em 2015. É importante notar que mesmo possuindo esta taxa negativa de crescimento, a participação dos gastos públicos no PIB aumentou para 20,2% (figura 5) no mesmo ano, sugerindo uma queda maior do produto agregado, como de fato podemos observar acima na tabela 4. O mesmo acontece com o consumo das famílias, que caiu -2,5% em 2015, e ainda assim, teve sua participação ampliada no PIB para 63,4%.

Figura 5 – Participação dos componentes da demanda agregada no PIB (em %)



Fonte: Sistema de Contas Nacionais, IBGE (2016). Elaboração própria.

Como discutem Serrano e Summa (2015), houve uma mudança na orientação da política econômica no governo Dilma que refletiu em um menor crescimento do produto agregado. A redução da atividade econômica ainda teve como efeito uma taxa menor de criação de emprego formal. Entre 2004-2010, foram criados por ano, em média, 1,46 milhões de novos postos formais de trabalho, enquanto que no período de 2011-2014, apenas 829 mil por ano, e a partir de 2014 a taxa de desemprego que vinha caindo começou a se elevar (IPEA, 2017).

A forte pressão política sustentada na visão de que o Estado estava intervindo de modo “excessivo” na atividade econômica (Serrano e Melin, 2015) no período anterior levou o governo de Dilma ao esforço de amenizar tais pressões. Assim, o novo governo reorientou a política fiscal com o objetivo de reduzir o ritmo de crescimento da demanda agregada e sinalizar aos agentes econômicos o seu compromisso com a redução do papel do Estado na economia. Serrano e Summa (2015) mostram que as medidas tomadas pelo governo a partir de 2011 com o intuito de reverter a trajetória decrescente do investimento, mostraram-se mal-sucedidas. Assim, mostram que a redução do gasto público ocorreu sem que houvesse uma compensação do aumento do investimento privado e, devido às condições internacionais, nem das exportações líquidas, contribuindo para a desaceleração da economia. Dessa forma, o resultado do conjunto de medidas praticadas pelo governo Dilma foi a reversão da trajetória da economia brasileira, dando início a um período de desaceleração da atividade econômica.

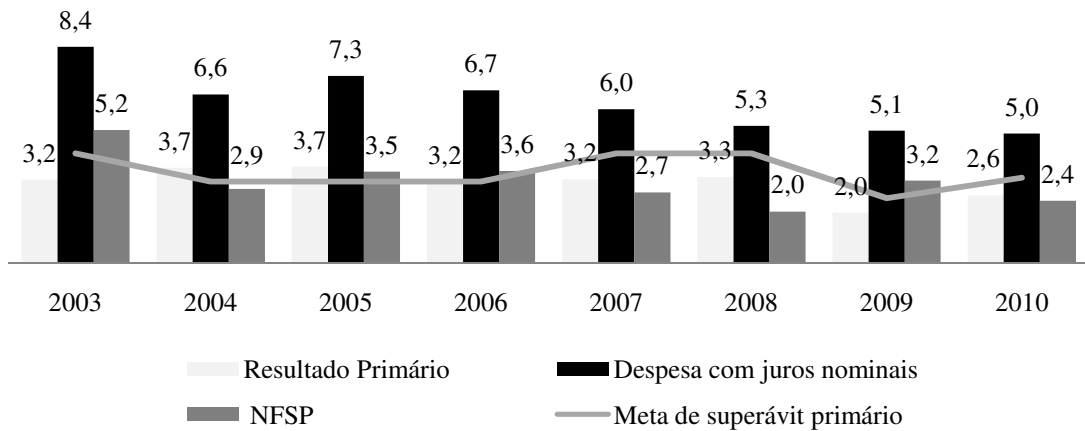
4.3-Evolução das Contas Públicas

4.3.1. Evolução das Contas Públicas entre 2003 a 2010

A meta de superávit primário para o setor público consolidado no governo Lula se manteve acima de 3% do PIB durante quase todo o período em estudo, com exceção do ano de 2009, e em 2007 chegou a ser fixada em 4,25% do PIB. Como pode ser observado na Figura 9 abaixo, o resultado primário foi superavitário em todos os anos e apresentou maior resultado no ano de 2005, com um alcance de 3,7% do PIB ante uma meta fiscal de 3,15%. O ano de 2009 registrou o menor resultado primário, 2% do PIB, em decorrência da política anticíclica praticada pelo governo em resposta à crise financeira internacional iniciada em 2008. No pacote de medidas, incluiu-se, segundo a Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2009, a redução da meta de superávit para 2009 de 3,8% do PIB para 2,5%, além da utilização adicional do investimento do Projeto-Piloto de Investimento (PPI) em até 0,5% do PIB com o objetivo de estimular a demanda agregada nesse mesmo ano. A mudança em 2009 compreendia, ainda, a exclusão das empresas Petrobrás e Telebrás da dedução da meta de superávit primário, como forma de adequar a economia a um contexto de crise internacional. De um modo geral, a manutenção de sucessivos superávits primários possibilitou o recuo das despesas com juros, que se situava em mais de 8% do PIB em 2003 e caiu para 5% em 2010, traduzindo-se em um menor déficit público ou NFSP ao final do segundo mandato do presidente Lula.

Dado que o conceito de NFSP (déficit nominal) considera o déficit primário (diferença entre gastos e receitas) mais o pagamento de juros, podemos observar abaixo que o resultado primário (diferença entre as receitas e os gastos) equivale ao pagamento de juros menos a NFSP. Dessa forma, como podemos notar, houve superávit primário em todos os anos.

Figura 6 – Resultado primário, despesas com juros nominais, NFSP e fixação de meta entre 2003-2010(em % PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (2016). Elaboração própria.

A Tabela 5 abaixo mostra a evolução da carga tributária em relação ao PIB para o período de 2002 a 2010. Podemos perceber que esta relação cresceu entre os anos de 2003 a 2007, representando 31,41% do PIB em 2003 e 33,78% do PIB em 2007. Este comportamento ascendente foi interrompido temporariamente em 2008, devido ao contexto de crise internacional, apresentando um recuo de quase 0,8% com relação ao ano anterior. Conforme comentado acima, em resposta à crise, o governo promoveu desonerações tributárias com o objetivo de estimular o consumo, como a redução das alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre o crédito e a diminuição do Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI) da chamada linha branca.

Tabela 5 – Carga tributária do setor público entre 2002-2010 (em % PIB)

Ano	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Carga Tributária	32,16	31,41	32,40	33,63	33,42	33,78	33,70	32,41	32,52
Receita Tributária	17,76	17,08	17,29	17,96	17,92	18,10	19,14	17,94	17,98
Receita de Seguridade Social	10,30	10,36	11,24	11,76	11,58	11,76	12,11	11,98	12,04
Demais Receitas	4,10	3,97	3,87	3,91	3,92	3,92	2,45	2,49	2,50

Fonte: Min. da Fazenda, SPE. Relatório “Carga Tributária no Brasil”, vários anos. Elaboração própria.

A receita de seguridade social, que em 2003 representava 10,36% da carga tributária, atingiu 12,04% em 2010. De acordo com os estudos realizados por Oliveira e Biasoto Jr (2015) a ampliação da receita teve um duplo sentido: de um lado a geração de receitas adicionais, do outro, financiar as políticas sociais, tais como, a expansão do salário mínimo e dos programas de transferência de renda. Dentre as mudanças, cabe destacar a ampliação da base de cálculo da Contribuição Social Sobre o Líquido (CSLL) para empresas prestadoras de serviço e a extensão do PIS/PASEP-Cofins, entre outros.

Com relação à base de incidência da arrecadação tributária (Tabela 6), constata-se que a arrecadação é majoritariamente baseada nos tributos sobre a folha de salários e sobre os bens e serviços, conferindo uma grande regressividade ao sistema tributário brasileiro.

Tabela 6 – Carga tributária por base de incidência entre 2003-2010 (% da arrecadação total)

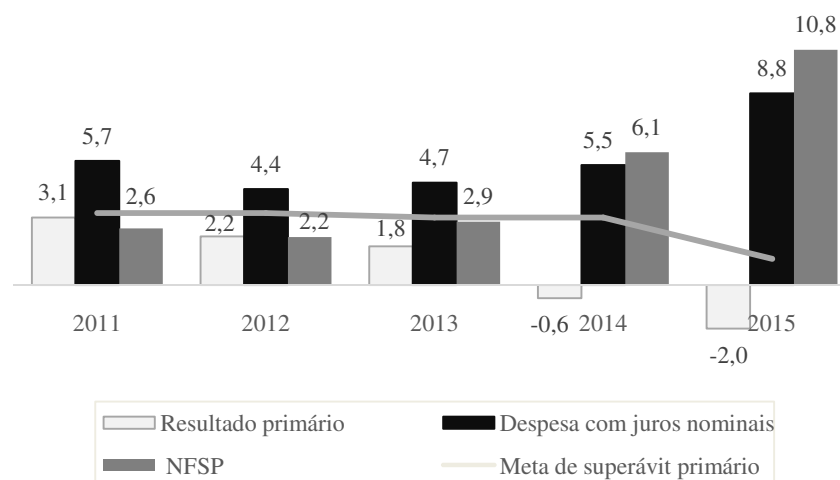
Tipo de Base	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Renda	18,33	17,15	18,61	18,41	19,25	20,36	19,57	18,20
Folha de Salários	23,38	23,39	23,68	24,07	23,81	23,88	25,70	25,40
Propriedade	3,56	3,39	3,33	3,46	3,51	3,55	3,90	3,78
Bens e Serviços	49,54	50,95	49,44	49,13	48,37	50,22	49,10	50,45
Transações Financeiras	5,07	4,98	4,79	4,80	4,81	2,02	1,78	2,10
Outros Tributos	0,12	0,14	0,15	0,13	0,25	-0,03	-0,05	0,06
Total	100,00	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Min. da Fazenda, SPE. Relatório “Carga Tributária no Brasil”.(2016)

Além de piorar a distribuição de renda e maior renda, também torna a arrecadação muito sensível ao ciclo econômico. Maiores impostos sobre propriedade poderiam contribuir ao aumento da arrecadação mesmo em períodos de queda de ciclo econômico.

4.3.2. Evolução das Contas Públicas entre 2011 a 2015

Em 2011, o governo assumiu o compromisso de elevar a meta de superávit primário para 3,1% do PIB. Nota-se que, o resultado primário a partir do ano de 2011 foi reduzido gradativamente e em 2015 atingiu um valor negativo de 2,0%. Para Serrano e Summa (2015), o crescimento do superávit primário em parte do governo Dilma foi possível em função da redução dos gastos públicos, embora as condições de financiamento nesse ano ainda se mantivessem favoráveis.

Figura 7 – Resultado primário, despesas com juros nominais, NFSP e fixação de meta entre 2011-2015(em % PIB)

Fonte: Banco Central do Brasil (2016). Elaboração própria.

A tabela 7 mostra a carga tributária a partir de 2011. Como pode ser observado, o comportamento da carga tributária em relação ao PIB manteve-se dentro da média em relação aos anos anteriores, passando de 33,43% no ano de 2011 (ante 33,10% na média do período

de 2007-2010) para 33,74% em 2013 e, no ano de 2015, a carga tributária atingiu 32,66% do PIB. No entanto, não pode-se esquecer das taxas de crescimento do PIB menores neste período.

Tabela 7 – Carga tributária do setor público entre 2011-2015 (em % PIB)

Ano	2011	2012	2013	2014	2015
Carga Tributária	33,43	33,39	33,74	33,47	32,66
Receita Tributária	18,39	18,40	18,60	18,64	18,43
Receita de Seguridade Social	12,43	12,38	12,46	12,07	11,41
Demais Receitas	2,61	2,61	2,68	2,76	2,82

Fonte: Min. da Fazenda, SPE. Relatório “Carga Tributária no Brasil”, vários anos. Elaboração própria.

Como argumentam Gentil e Hermann (2015), o sistema tributário apresenta distorções de tal forma que, as rubricas renda e propriedade descritas na Tabela 8 que poderiam ser alvos de políticas de redistribuição de renda, apresentaram crescimento durante todo o período, em especial, sobre a propriedade que, em 2011, atingiu 3,69% da arrecadação total e 4,17% em 2014.

Tabela 8 – Carga tributária por base de incidência entre 2003-2010 (% da arrecadação total)

Tipo de Base	2011	2012	2013	2014	2015
Renda	19,05	17,90	18,11	18,02	18,27
Folha de Salários	25,00	25,71	25,03	25,18	25,83
Propriedade	3,73	3,88	3,94	4,17	4,44
Bens e Serviços	49,97	50,57	51,20	51,02	49,68
Transações Financeiras	2,19	1,95	1,68	1,61	1,80
Outros Tributos	0,05	-0,01	0,04	0,00	-0,02
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Min. da Fazenda, SPE. Relatório “Carga Tributária no Brasil” (2016).

Ao observar a Tabela 8, nota-se novamente o peso da arrecadação sobre a folha de salários e bens e serviços, que juntas, em 2011 representaram 74,97% da arrecadação total e 75,51% no ano de 2015. De acordo com o relatório “Carta Tributária no Brasil” divulgado pela Receita Federal em 2014, desde 2011 o governo promoveu várias desonerações tributárias, entre estas podemos citar as sobre a folha de pagamentos, a redução do IPI para máquinas e equipamentos com o objetivo de diminuir o custo da produção e promover competitividade, a redução de tributos sobre materiais de construção, entre outras. Gentil e Hermann sintetizam afirmando que “as maiores desonerações ocorreram no imposto de renda, COFINS, IPI e na folha de pagamentos, nesta ordem, atingindo de forma preocupante o financiamento da proteção social” (2015, p. 13).

5- Conclusões

Inicialmente, este trabalho buscou mostrar, sob a perspectiva teórica do Princípio da Demanda Efetiva, a importância da política fiscal como um importante instrumento para a geração de renda e produto, bem como a importância dos próprios gastos para a arrecadação tributária. Ao ilustrarmos tais observações com base na realidade brasileira entre 2003 a 2015,

observamos que taxas crescentes associadas aos gastos públicos durante os anos de 2003 a 2010 foram acompanhadas por taxas crescentes de produto e emprego (4,4% no período) bem como por taxas crescentes de consumo das famílias e investimento. Ao mesmo tempo, durante este período, na maior parte do tempo houve um aumento da arrecadação/PIB com uma pequena redução após a crise de 2008 devido às desonerações promovidas pelo governo. Enfatizou-se, no entanto, que a base de arrecadação concentrada principalmente em folha de salários e bens e serviços, além de piorar a distribuição de renda, também torna a arrecadação muito sensível ao ciclo econômico. Discutiu-se que o aumento da renda e as melhorias na distribuição de renda desencadearam uma forte oposição de determinados grupos políticos relacionados ao empresariado e ao setor financeiro. Ao ceder à pressão política, o governo cortou drasticamente o investimento público, e como resultado, observamos taxas positivas, embora decrescentes, associadas ao crescimento dos gastos públicos durante os anos de 2010 a 2015, que foram acompanhadas por taxas decrescentes de produto (2,1% no período) e emprego bem como por taxas menores de consumo das famílias e investimento privado. Ao mesmo tempo, durante este período, observou-se uma redução da arrecadação/PIB nos anos de 2012 e 2014, tanto pela queda da atividade quanto pelas desonerações fiscais realizadas pelo governo na tentativa em vão de estimular o investimento privado. Mais recentemente, a gestão Temer lançou a Proposta de Emenda Constitucional que estabelece um teto para o crescimento dos gastos públicos durante duas décadas, apenas reajustados pela inflação. A proposta faz parte do chamado “Novo Regime Fiscal” e prevê uma redução significativa das despesas primárias. De acordo com o discutido neste trabalho, pode-se esperar que a redução contínua do Governo na economia contribuirá para um menor crescimento e emprego, além de uma piora nas contas públicas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Austeridade e Retrocesso: Finanças públicas e política fiscal no Brasil. Disponível em: <http://brasildebate.com.br/wp-content/uploads/Austeridade-e-Retrocesso.pdf>. Acesso em: jun./2017.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Informações fiscais**. Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/faq%204-indicadores%20fiscais.pdf>. Acesso em: mar./2016.
- BARBOSA, N. Dez anos de política econômica. In SADER, E. (Org.). **10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil: Lula e Dilma**. Rio de Janeiro: Boitempo, 2013, p. 69-102.
- BASTOS, D; RODRIGUES, R; LARA, F. As finanças públicas e o impacto fiscal entre 2003 e 2002:10 anos do governo do Partido dos Trabalhadores. **Revista Ensaios FEE**, Porto Alegre, v.36, n. 3, p. 675-706, dez./2015.
- CARVALHO, F. Política fiscal e economia econômica Keynesiana. **Revista Análise Econômica**, Rio Grande do Sul, v. 26, n.50, p. 7-25, jan./2008.
- DIEESE.**Nota técnica:** política de valorização do salário mínimo. Disponível em http://2013.cut.org.br/sistema/ck/files/salario_minimo.pdf.
- GENTIL, D; HERMANN, J. **Política fiscal no governo Dilma Rousseff: a desaceleração programada**. Disponível em: http://www.akb.org.br/upload/programa_viii_encontro_akb.pdf.

GIAMBIAGI, F; ALÉM, A. Conceitos básicos relevantes: o caso do Brasil. In: _____. **Finanças públicas: teorias e práticas no Brasil**. Rio de Janeiro: Campus: 2011, p. 43-62.

HAAVELMO, T. 1945. Multiplier effects of a balanced budget. Disponível em: [http://onlinelibrary.wiley.com/journal/10.1111/\(ISSN\)1468-0262](http://onlinelibrary.wiley.com/journal/10.1111/(ISSN)1468-0262). Acesso em: dez./2015.

IBGE. Sistema de contas nacionais. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/>. Acesso em: fev./2015.

_____. **Nota metodológica: glossário e referências**. Disponível em: ftp://ftp.ibge.gov.br/Contas_Nacionais/Sistema_de_Contas_Nacionais/Notas_Metodologicas_2010/05_glossario_referencias.pdf. Acesso em: jun./2016.

IPEADATA. Dados e indicadores sobre distribuição de renda, pobreza, educação, saúde, previdência social e segurança pública. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em: jun./2016.

KALECKI, M. **Crescimento e ciclo da economia capitalista**. São Paulo: Hucitec, 1943.

_____. **Teoria da Dinâmica Econômica**. São Paulo: Nova Cultural, 1977.

_____. Três caminhos para o pleno emprego. In: MIGLIOLI, J; FERNANDES, F. (Orgs.). **Kalecki**. São Paulo, 1980, p. 75-97.

KEYNES, J. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Atlas, 1936.

MATTOS, F. Aspectos históricos e metodológicos da evolução recente do perfil distributivo brasileiro. **Revista São Paulo em perspectiva**, São Paulo, v. 19, n. 2, p. 135-149, abr./jun. 2005.

MIGLIOLI, J. **Acumulação de capital e demanda efetiva**. São Paulo: TA Queiroz, 1985.

MINISTÉRIO DA FAZENDA, Receita Federal do Brasil. **Relatório Carga Tributária no Brasil**. Vários anos. Disponível em: www.receita.fazenda.gov.br. Acesso em: fev./2016.

OLIVEIRA, F; BIASORO JR, G. Justiça Fiscal: proposta para a reforma tributária. **Revista Política Social e Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 25, p. 6-52. Disponível em: <https://revistapoliticassocialedesenvolvimento.com/2015/11/10/25/>. Acesso em: jun./2016

ORAIR, R; SIQUEIRA, F; GOBETTI, S. **Política fiscal e o ciclo econômico: uma análise baseada em multiplicadores do gasto público**. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/558095/2o-lugar-rodrigo-octavio-orair-086.pdf/ff2dc598-149a-419d-b95f-fb6e54e10d4f>. Acesso em: jun./2017.

POCHMANN, M. Políticas públicas e situação social na primeira década do século XXI. In SADER, E. (Org.). **10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil: Lula e Dilma**. Rio de Janeiro: Boitempo, 2013, p. 145-156.

RODRIGUES, R. **Finanças públicas e o Impacto da política fiscal no Brasil: de 1991 a 2008**. 2010. Tese (Doutorado em Economia)- Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2010.

LERNER, A. Functional finance and the federal debt. Disponível em: http://www.jstor.org/stable/40981939?origin=JSTOR-pdf&seq=1#page_scan_tab_contents. Acesso em: dez./2015.

LIMA, L. A teoria do dinheiro em uma economia monetária: a análise de Keynes. In SICSÚ, J; LIMA, L. (Orgs). **Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o keynesianismo**. São Paulo: Manole, 2003, p. 301-324.

SERRANO, F; SUMMA, R. **A política fiscal na macroeconomia da demanda efetiva**. 2012.

SERRANO, F; MELIN, L. **Aspectos políticos do desemprego: a guinada neoliberal no Brasil**. Disponível em: [http://www.excedente.org/wp-content/uploads/2016/04/Aspectos-Pol%C3%ADticos-do-Desemprego-MELIN-SERRANO-12-2015 .pdf](http://www.excedente.org/wp-content/uploads/2016/04/Aspectos-Pol%C3%ADticos-do-Desemprego-MELIN-SERRANO-12-2015.pdf). Acesso em abr./2016.

SERRANO, F; SUMMA, R. **Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014**. Disponível em: <http://cepr.net/documents/publications/Brazil-2015-08-PORTUGUESE.pdf>. Acesso em: jan./2016.

SILVA, J; LOURENÇO, A. Uma análise da evolução dos componentes da demanda agregada: Brasil, anos 2000. **Revista Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 42, n.1, p. 23-40, jan./2014.

SOARES, F. et al. **Programas de transferência de renda no Brasil: impactos sobre a desigualdade**. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/livros/Cap17.pdf>. Acesso em: jun./2016.