

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

## A POLÍTICA FISCAL E O INCENTIVO A INVESTIR EM KEYNES

O resgate teórico keynesiano para uma breve análise da agenda econômica no primeiro ano  
do governo Bolsonaro<sup>1</sup>

Bruno Toschi<sup>2</sup>

Luiz Henrique Santos Cardoso<sup>3</sup>

**RESUMO:** O presente artigo tem como objetivo analisar as concepções do economista John Maynard Keynes em sua obra seminal *A Teoria Geral*, a respeito das determinantes que incidem sobre a decisão de investimento em uma economia monetária, bem como a importância da política fiscal como mecanismo estabilizador desse sistema intrinsecamente instável. Desta maneira, resgata-se os conceitos keynesianos relativos à demanda efetiva, incerteza nas expectativas no longo prazo, as taxas de juros, a eficiência marginal do capital e suas respectivas imbricações na volatilidade do investimento. Portanto, a conceituação sobre as determinações do investimento, e os fatores que o incentivam, descreve como as expectativas no longo prazo e o estado psicológico dos agentes produzem efeitos reais na produção e, conseqüentemente, nos níveis da atividade econômica. A incerteza quanto ao futuro e a falta de informação contribuem para a formação volátil das taxas de investimentos numa economia monetária. Neste sentido, a política fiscal surge como ferramenta fundamental para que as economias desfrutem de uma trajetória mais estável ao longo do tempo. Com intuito de ilustrar as ideias apresentadas, faz-se uma breve exposição da conjuntura brasileira de 2019 (pré-pandemia da COVID-19), atribuindo a agenda política econômica adotada no governo de Jair Bolsonaro como uma agenda ortodoxa-liberal, logo, sendo insuficiente para a sustentação de um novo ciclo de crescimento econômico no Brasil, segundo a concepção keynesiana.

**Palavras-chave:** Keynes. Investimento. Demanda Efetiva. Política Fiscal. Conjuntura Brasileira.

---

<sup>1</sup> Artigo submetido para apresentação no **IX Encontro Científico do Programa de Pós-Graduação em Economia da UNESP**, com o tema “Novas Perspectivas Para a Retomada do Desenvolvimento Econômico”. O congresso ocorreu via online, em Araraquara-SP, no mês de junho de 2022.

<sup>2</sup> Mestrando em Ciências Econômicas, pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP). Bolsista pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES). E-mail: [bruno.toschi1@gmail.com](mailto:bruno.toschi1@gmail.com)

<sup>3</sup> Mestrando em Ciências Econômicas, pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP). Bolsista pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES). E-mail: [henrique\\_cardoso77@hotmail.com](mailto:henrique_cardoso77@hotmail.com)

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

## FISCAL POLICY AND THE INCENTIVE TO INVEST IN KEYNES:

**The Keynesian theoretical rescue for a brief analysis of the economic agenda in the first year  
of the Bolsonaro government**

**ABSTRACT:** This article aims to analyze the concepts of economist John Maynard Keynes in his seminal work *The General Theory*, regarding the determinants that affect the investment decision in a monetary economy, as well as the importance of fiscal policy as a stabilizing mechanism of this system. Intrinsically unstable. In this way, the Keynesian concepts related to effective demand, uncertainty in long-term expectations, interest rates, the marginal efficiency of capital and their respective imbrications in investment volatility are rescued. Therefore, the conceptualization of investment determinations, and the factors that encourage it, describes how long-term expectations and the psychological state of agents produce real effects on production and, consequently, on the levels of economic activity. Uncertainty about the future and lack of information contributes to the volatile form of investment rates in a monetary economy. In this sense, fiscal policy emerges as a fundamental tool for economies to enjoy a more stable trajectory over time. In order to illustrate the ideas presented, we made a brief exposition of the Brazilian conjuncture of 2019 (before the COVID-19 pandemic), attributing the political and economic agenda adopted in the government of Jair Bolsonaro as an orthodox-liberal agenda, therefore, being insufficient to sustain a new cycle of economic growth in Brazil, according to the Keynesian conception.

**Keywords:** Keynes. Investment. Effective Demand. Fiscal Policy. Brazilian Conjuncture.

## 1. INTRODUÇÃO

Em vista da importância do investimento na formação dos agregados macroeconômicos de uma economia monetária (onde o dinheiro apresenta funções próprias e interferem nas decisões dos agentes), faz-se necessário uma investigação a partir das concepções de Keynes (1996), particularmente de sua obra *“Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”* [1936], dos conjuntos motivadores que caracterizam a alta volatilidade dos investimentos na sociedade capitalista.

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

De acordo com a teoria keynesiana, o investimento refere-se a decisão do agente que busca no futuro atingir um ponto expectacional da demanda efetiva. Ou seja, através do aumento de seu estoque de capital (compra de máquinas e equipamentos, por exemplo) essa decisão do agente econômico tem como objetivo auferir lucro, de maneira que sua decisão impacta no nível da produção e do emprego (Keynes, 1996). Isto posto, o investimento torna-se variável niveladora da acumulação de capital e da capacidade produtiva da economia no longo prazo, ao mesmo tempo em que, presta-se como o componente mais instável da demanda agregada, ao ser responsável pelas alterações do emprego e da renda (Casagrande, 1996).

Assim, o *conhecimento* dos fatores que determinarão a decisão de investimento do empresário, e, conseqüentemente os rendimentos esperados, mostra-se insuficiente, segundo Keynes (1996). É neste escopo em que se possibilita conceber o papel do Estado como agente capaz de orientar a política econômica com o intuito de suavizar os momentos de flutuações e incertezas. Notadamente, a *política fiscal* possui grande relevância nesse processo de estabilização.

O artigo está dividido em cinco seções, além desta introdução. Na seção 2 faz-se uma revisão a respeito das principais conceituações da teoria keynesiana, abordando inicialmente, *i) o princípio da demanda efetiva, ii) os determinantes do investimento e as expectativas de longo prazo, iii) bem como a eficiência marginal do capital (EMC) e as taxas de juros, fatores fundamentais do investimento em Keynes.* Já na seção 3 apresenta as ideias da política fiscal e a reafirmação da importância dos investimentos públicos. Durante a seção 4 é exposto uma breve conjuntura da economia brasileira durante o Governo Bolsonaro, no ano de 2019. Desta maneira, busca-se exemplificar os conceitos trabalhados no decorrer do artigo, a partir do *case* nacional, abordando resumidamente as políticas econômicas ortodoxas-liberais adotadas no país, que conduziram a manutenção do cenário de estagnação da economia vigente no país, ao passo que se distanciavam dos preceitos já observados por Keynes, na condução de políticas econômicas anticíclicas nestes períodos, como forma de estimular o emprego e a renda. Por fim, tece-se as considerações finais do artigo na seção 5.

## 2. CONCEITUAÇÕES DA TEORIA KEYNESIANA

### 2.1 O Princípio da Demanda Efetiva

## IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

### NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

A *Teoria Geral* de Keynes foi publicada originalmente em 1936. Neste período histórico, o pensamento neoclássico imperava no plano econômico, assim como as ideias de que os mercados funcionando livremente seriam capazes de promover sua autorregulação. Com o advento da crise de 1929, a realidade concreta instaurada abalou fortemente estes postulados, abrindo perspectivas para o desenvolvimento de um poderoso paradigma econômico. Este é o contexto da *Teoria geral*. A revolução instaurada logrou em promover novas políticas econômicas no contexto da crise. (Gennari & Oliveira, 2009)

Nesta seção, busca-se discutir o *princípio da demanda efetiva* keynesiana, com a intenção de fornecer os subsídios para o entendimento da dinâmica do capitalismo. Ao começar pela conceituação deste *princípio*, entende-se que, a demanda esperada (efetiva) consiste na ideia inicial de sua *Teoria*, na medida em que ela indica as perspectivas do empresário na sua busca de auferir lucro, de tal forma que os movimentos da economia, assim como a geração do emprego e da renda distribuída, derivam também da ação dos capitalistas (empresários) em seu objetivo de máximo de lucro.

Destarte são definidos alguns conceitos. Primeiramente, é possível entender o lucro, através de simples mecanismos algébricos, como a diferença entre o valor da produção pela soma do *custo de uso* e *custo de fatores* (Keynes, 1996). Como o próprio termo já indica, *custo de fatores* diz respeito aos custos referentes ao emprego dos fatores de produção, enquanto o *custo de uso* abrange os custos relacionados a utilização dos equipamentos em si. Logo, já é possível realizar a seguinte dedução: a renda total da economia é igual ao *custo de fatores* e o *lucro do empresário*. Tal dedução torna-se evidente na medida em que o lucro, ou renda do empresário nos dizeres de Keynes (1996), junto com os outros rendimentos dos fatores (salário e juro), compõem a totalidade da renda na economia.

A concepção de emprego na teoria de Keynes, esboça a ideia de que o lucro do empresário, maximizada a partir do volume de emprego ofertado, a renda agregada passa a ser o produto do volume de emprego presente na economia. O emprego é função da quantidade máxima de receita que os empresários expectam auferir. Como corolário, o lucro é nada mais do que a quantidade máxima almejada quando se determina a quantidade de emprego utilizada no processo de produção (Keynes, 1996). Outrossim, há uma íntima relação entre o nível de emprego e o lucro dos capitalistas. A demanda efetiva é determinada justamente na intersecção entre a oferta agregada e a demanda esperada. Neste ponto reside a quantidade de emprego utilizada na economia. Portanto, torna-se evidente o porquê de a demanda efetiva ser “a essência da Teoria Geral do Emprego”. Resumindo:

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Sob certas condições de técnica, de recursos e de custos, a renda (tanto monetária quanto real) depende do volume emprego  $N$ . A relação entre a renda de uma comunidade e o que se pode esperar que ela gaste em consumo, designado por  $D_1$ , dependerá das características psicológicas da comunidade [propensão a consumir]. Isso quer dizer que o consumo depende do montante da renda agregada e, portanto, do volume de emprego  $N$  [...] A quantidade de mão-de-obra  $N$  que os empresários resolvem empregar depende da soma ( $D$ ) de duas quantidades [...]  $D_1$ , o montante que se espera que seja gasto pela comunidade em consumo, e  $D_2$ , o montante que se espera seja aplicado em novos investimentos.  $D$  é o que já chamamos antes de demanda efetiva (Keynes, 1996, p. 32).

Até aqui, nota-se que um componente importante da demanda efetiva é a *expectativa*. Tanto os rendimentos que os empresários receberão quanto a quantidade de emprego que vão utilizar estão subordinados ao que se acredita sobre como será o futuro. Torna-se mister, pois, que os empresários acreditem que o futuro lhes reserva bons rendimentos, pois desta maneira, a renda total da economia aumentaria com o maior emprego da força de trabalho no processo de produção.

Sintetizando esse breve resgate do *princípio da demanda efetiva*, compreende-se que a quantidade da força de trabalho empregada pelos empresários dependerá da soma produto esperado pelos empresários, derivada de duas variáveis: o montante esperado sobre o consumo da comunidade (*propensão a consumir*), e o montante esperado na aplicação de *novos investimentos* pelos capitalistas. Essa soma corresponderá à demanda efetiva. Logo, o nível de emprego e, conseqüentemente o nível de salários reais, dependem diretamente da demanda efetiva (Keynes, 1996).

### 2.2 Os Determinantes do Investimento e as Expectativas no Longo Prazo

Na visão keynesiana, crescimento econômico é atrelado ao crescimento do emprego, de forma que o seu volume dependerá da decisão de investimento dos empresários. Sua decisão é apoiada em “expectativas” sobre onde se localizara a demanda efetiva no futuro. Segundo Klagsbrunn (1996), a *Teoria Geral* detalha essa concepção ao trazer o conjunto dos empresários através de uma perspectiva *ex-ante*, na medida em que a ação destes determina tanto a produção agregada (investimento e consumo agregado), quanto o movimento da economia, dado que a produção dirige-se para atender sua demanda efetiva.

## IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

### NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Keynes pressupõe que na economia capitalista ocorrem dois estágios econômicos distintos e interdependentes: a produção e a realização dos bens e serviços. Esta baseia-se na ideia de que, embora a criação de riqueza tenha o seu limite na produção (parque produtivo), é na realização (venda da mercadoria, a partir do consumo) que se definem os níveis de renda de uma economia. Ou seja, não basta produzir, é necessário realizar a produção. E o consumo nessa economia monetária será determinado pela renda criada após o ato de *investir*, de modo que, a decisão dos empresários faz com que se crie uma estrutura produtiva, gerando empregos e, conseqüentemente, *renda*<sup>4</sup>. Portanto, identificar os determinantes do investimento torna-se fundamental na análise keynesiana (Keynes, 1983) (Carvalho, 2020).

O investimento é diferente das “aplicações financeiras” – esta última, sendo caracterizada pela alocação monetária no mercado financeiro, normalmente atrelado a taxa de juros ou na pura especulação. Investir se trata da compra de bens de capital, dentre eles o *capital fixo*, *capital de giro* ou *capital líquido*. Segundo Carvalho (2020), o capital fixo se caracteriza pelo alto risco atrelado a ele, devido ao seu elevado preço de oferta, sua iliquidez, e por ser um capital voltado para retornos de longo prazo. Neste caso, a demanda por este tipo de capital vai guiar-se pelas expectativas positivas quanto ao futuro. Já o capital de giro, são os bens de curta duração (matérias-primas) mantidos em estoque para assegurar a continuidade do processo. Possui a vantagem de amplificar as flutuações de produção numa firma, além de determinar a velocidade de retomada da produção após uma paralisação qualquer. Por fim, o capital líquido se forma de bens acabados, porém, sem qualquer relação com o processo de produção, representando a forma puramente especulativa. Assim como afirma Carvalho (2020, p. 167): “Quem mantém capital líquido especula que os preços do item em questão aumentarão. Os que liquidam estoques apostam que baixarão.”

No cerne de uma economia monetária, a decisão de investir por parte de um agente econômico tem a capacidade em definir o nível agregado da atividade econômica na sociedade. Através da acumulação de capital durante o tempo, determina-se a capacidade produtiva de uma economia. Logo,

---

<sup>4</sup> “[...] a riqueza em forma de moeda permite ao empresário a opção de investir ou mantê-la para utilização posterior. Ele pode aplicar o seu dinheiro com o objetivo de auferir juros ou investir produtivamente; e só se decidirá, no geral, pela última opção se a Eficiência Marginal do Capital - um cálculo para a rentabilidade futura de um investimento de capital - for pelo menos igual à taxa de juros de mercado. A partir de suas expectativas de lucros futuros, ao investir produtivamente o empresário emprega, de acordo com a demanda esperada [efetiva], trabalhadores assalariados e paga em dinheiro a estes e a todos os demais agentes uma renda.” (Klagsbrunn, 1996, p. 136).

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

ao tomar a decisão sobre “o que” e o “quanto” se investir no longo prazo, a noção do tempo mediante suas ações presentes, impede que se possa reverter os resultados posteriores. Portanto, as expectativas dos agentes quanto ao futuro “nebuloso”, são elementos fundamentais na determinação de suas decisões, uma vez que tais agentes baseiam seu *modus operandi* na tentativa de antecipação dos resultados, sem possuir informações completas do futuro (Casagrande, 1996).

Conforme Keynes (1996), as expectativas psicológicas dos agentes corroboram na suposição da *renda esperada* pelos empresários, na qual, é ancorada em expectativas de curto e longo prazo. No curto prazo, leva-se em consideração os fatos existentes, como o volume existente dos bens de capital em geral, e a intensidade da demanda corrente dos consumidores. Já no espectro do longo prazo (onde os eventos futuros são incertos), o grau de confiança em suas previsões exerce relativa influência, de modo que, incluem-se nesta gama as variações no estoque de capital, as preferências dos consumidores e as variações da taxa de salário nominal que podem ocorrer durante o período em que as expectativas dos agentes são criadas (Keynes, 1996). Por meio dessa relação do estado das expectativas de curto e longo prazo, os produtores formam suas estimativas de ganhos futuros, a partir da produção atual.

As expectativas de longo prazo, segundo Keynes (1996), formam o estado psicológico dos agentes, moldando os prognósticos de suas decisões de investimento. Dado o comportamento humano como elemento central na decisão, a confiabilidade nos rendimentos futuros de um ativo (bem de capital) vai depender deste estado de confiança que o agente econômico atrela em suas expectativas no longo prazo (Casagrande, 1996). Nas palavras de Keynes: “O estado de confiança é relevante pelo fato de ser um dos principais fatores que determinam essa escala, a qual é idêntica à curva da demanda de investimento.” (Keynes, 1996, p.160)

É através das expectativas de longo prazo que os empresários baseiam suas decisões e seus cálculos de ganhos futuros. Contudo, o conhecimento dos fatores que determinarão os rendimentos de um bem de capital no futuro é extremamente limitado, e até mesmo desprezíveis, segundo Keynes (1983). Mas, a *incerteza* quanto aos resultados no longo prazo, fazem dos homens de negócios agentes arrojados ao risco, combinando sorte e habilidade em suas atividades no mercado:

Se a natureza humana não sentisse a tentação de arriscar a sorte, nem de sentir a satisfação (excluindo-se o lucro) de construir uma fábrica, uma estrada de ferro, de explorar uma mina ou uma fazenda, provavelmente não haveria muitos investimentos como mero resultado de cálculos frios. (Keynes, 1996, p. 161)

## IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

### NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

A *incerteza* na teoria keynesiana, reforça o desconhecimento por parte dos agentes de todas as informações necessárias quanto ao longo prazo no momento de sua decisão, principalmente no que se refere as decisões sobre a produção ou o investimento (Carvalho, 2020). Verifica-se neste ponto, a diferença crucial entre os conceitos de “risco” (proteção baseada no que poderá ocorrer) e da “incerteza” (desconhecimento sobre o que pode acontecer), na qual, esta última, representará a impossibilidade de defrontar-se com a complexidade de inúmeras consequências possíveis para cada decisão tomada. Assim, o empresário modifica sua conduta mediante o mercado, como explica Carvalho (2020, p. 90): “o empresário precisa formar expectativas quanto à conduta de outros empresários, além da conduta de seus clientes. Seus companheiros, naturalmente, estarão compelidos a adotar o mesmo procedimento.”

Por outro lado, os empresários necessitam do levantamento de todos os dados disponíveis – por mais precária que seja sua base de conhecimento –, para então projetar os possíveis comportamentos de seus clientes e competidores, bem como das variações dos preços, mudanças nos salários, inovações técnicas etc. Estas respectivas projeções, são baseadas na criação de uma premissa<sup>5</sup> própria do empresário individual.

Este cenário, no entanto, modifica-se com relação à bolsa de valores após o desenvolvimento dos mercados financeiros. A separação entre a propriedade e a gestão dos ativos nestes mercados organizados, originou as “reavaliações” diárias dos investimentos correntes (Keynes, 1996). Ou seja, possibilitou-se maior volatilidade no sistema econômico a partir do momento em que – com o objetivo de facilitar as transferências de recursos entre os indivíduos – a bolsa passa a reavaliar diariamente os investimentos em dada economia alternando-se os preços dos ativos, corroborando para a decisão do empresário que, ao invés de abrir uma nova empresa com alto custo, escolhe aplicar recursos em uma empresa já existente, por um baixo custo. Segundo Keynes (Keynes, 1996, p.162):

É como se um agricultor, tendo examinado seu barômetro após o café da manhã, pudesse decidir retirar seu capital da atividade agrícola entre as dez e as onze da manhã, para reconsiderar se deveria investi-lo mais tarde, durante a semana. [...] Destarte, certas categorias de investimento são reguladas pela expectativa média dos que negociam na bolsa de valores, tal como se manifesta no preço das ações, em vez de expectativas genuínas do empresário profissional. (Keynes, 1996, p.162)

---

<sup>55</sup> “O grau de confiança em uma proposição obtida por probabilidade depende da força dos sinais de que não só uma proposição seja correta em relação as suas premissas, mas também de que seja efetivamente verdadeira, o que quer dizer que as premissas sobre as quais se constrói são verdadeiras.” (Carvalho, 2020, p. 88).



## IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

### NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Todavia, as avaliações de mercado que se fundam em convenções frágeis e arbitrárias sobre o futuro, tendem a impactar negativamente o volume dos investimentos em dada economia monetária (Keynes, 1996). Aqui, visualiza-se a particularidade das expectativas de longo prazo ao ser imprescindível na tomada de decisões seguras, pois, assim que o empresário toma uma decisão pelo investimento produtivo, a correção de possíveis “erros de planejamento” torna-se impossível. Eis a importância de diluir a incerteza, na tomada de decisões seguras:

A peculiaridade das expectativas de longo prazo associadas ao investimento produtivo está essencialmente na maior duração do período de comprometimento do investidor com ativos produtivos duráveis, de baixa ou nula liquidez (convertibilidade a um custo produtivo), o que acarreta dificuldade ou impossibilidade de correção, a baixo custo, de erros de avaliação quanto ao comprometimento futuro dos mercados. Torna-se, portanto, decisivo tomar decisões seguras, minimizando a incerteza. (Possas, 1986, p. 304).

Há, ainda, fatores no mercado financeiro que podem depreciar os investimentos, Keynes (1996) define-os a seguir: **1)** o fato de pessoas sem conhecimento algum das circunstâncias presentes ou esperadas nos negócios em questão, possuírem parcela considerável de ações no agregado de capitais do mercado, tendendo a avaliações precárias; **2)** a sazonalidade nas flutuações dos lucros no curto prazo, em determinados setores de uma economia; **3)** a baixa razoabilidade, fruto da psicologia das massas de indivíduos alienados ao que ocorre no mercado, vinculando o mercado em sentimentos pessimistas e/ou otimistas sem fundamentos concretos, exercendo influência nos cálculos dos negócios; **4)** a tensão derivada dos especuladores e investidores, em anteceder e tentar atenuar os efeitos de curto prazo das flutuações de mercado, fruto da psicologia equivocada dos indivíduos ignorantes. Desta maneira, “o investidor profissional sente-se forçado a estar alerta para antecipar essas variações iminentes nas notícias ou na atmosfera que, como demonstra a experiência, são as que exercem maior influência sobre a psicologia coletiva do mercado.” (Keynes, 1996, p.165)

O *fetichismo da liquidez*, descrito por Keynes (1996) é produto desta máxima da finança ortodoxa, onde a preocupação geral recai em prever com antecedência os efeitos futuros, ao “sair na frente” dos concorrentes, fazendo com que todos os mercados financeiros girem em torno da chamada “liquidez”, estimulando a concentração de recursos líquidos como uma virtude positiva das instituições e para a sociedade. Ao criticar o pensamento ortodoxo a respeito do *fetichismo da liquidez*, Keynes (1996) comenta que, ao contrário da simples liquidez, é o investimento que possui a capacidade benéfica para toda uma comunidade, adquirindo a função social de tentativa de dominância sobre o tempo e as imprecisões quanto ao futuro.

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

### 2.3 A Eficiência Marginal do Capital (EMC) e a Taxa de Juros

Os determinantes do investimento em Keynes são representados pela *taxa de juros* e pela *eficiência marginal do capital (EMC)*, fatores essenciais para o conhecimento prévio, antes da definição do volume que se pretende investir (Grasel e Santana, 1996). Isto posto, Keynes (1996) afirma que a taxa efetiva de investimento corrente em dada economia, tende a aumentar até o momento em que a eficiência marginal de um bem de capital se iguale a taxa de juros corrente, ou seja, que “o investimento vai variar até aquele ponto da curva de demanda de investimento em que a eficiência marginal do capital em geral é igual à taxa de juros do mercado.” (Keynes, 1996, p.150). Sintetizando o conceito de novo investimento keynesiano:

Existe um incentivo para aumentar o fluxo de investimentos novos até um ponto em que a alta do preço de oferta de cada espécie de bem de capital seja suficiente, dado o seu rendimento provável, para fazer cair a eficiência marginal do capital em geral até as proximidades da taxa de juros. Isso significa que as condições físicas da oferta nas indústrias de bens de capital, o estado da confiança quanto ao rendimento provável, a atitude psicológica relativa à liquidez e a quantidade de moeda (calculada de preferência em termos de unidades de salários) determinam, em conjunto, o fluxo de investimentos novos. (Keynes, 1996, p.239)

No caso da eficiência marginal do capital (EMC), esta constitui a taxa de retorno esperada após o investimento em um bem de capital, sendo ela definida pela expectativa da renda desse bem e de seu preço de oferta corrente. Keynes (1996) explica que a *renda esperada do investimento* corresponde ao direito de um indivíduo sobre o fluxo de rendas futuras daquele bem adquirido. Já o *preço de oferta do bem de capital* refere-se ao chamado custo de reposição, o preço que induz este capitalista a produzir uma nova unidade desse capital. Portanto, entende-se que a EMC é uma análise *ex-ante*, dado que a tomada de decisão não leva em conta o histórico dos rendimentos passados, mas sim, as estimativas no futuro (Wasques, 2016).

Um ponto importante a esclarecer da concepção keynesiana, é que a *taxa de retorno* do capital e a *taxa de juros* são elementos diferentes, sendo a primeira função da eficiência marginal do capital, e a segunda representando um fenômeno puramente monetário (Wasques, 2016). Contudo, a taxa de juros não determina os investimentos dos agentes, ela apenas adere o papel de “limitador”, influenciando diretamente no volume dos investimentos que serão realizados. Ao fazer esta afirmação, Keynes tece uma crítica ao modelo da economia clássica denominado por “curva IS-LM”, ou, “modelo Hicks-Hansen”, na qual a taxa de juros é fator determinante do investimento. Na concepção de Keynes (1983) a taxa de juros cumpre função importante ao ser mantida em baixos níveis, de modo que a

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

EMC possa ultrapassá-la fomentando as inversões – discussão que será resgatada com maior profundidade mais à frente.

Assim como exposto anteriormente, as *expectativas de longo prazo* são fatores essenciais na decisão de investir, uma vez que o futuro é incerto, e que os empresários criam estratégias sem o conhecimento pleno do futuro. Destarte, a EMC mostra-se dependente da renda esperada do capital, e não apenas da renda corrente, de modo que as expectativas em torno dos custos prospectivos de produção (custo do trabalho e inovação tecnológica) modificam a eficiência marginal do capital (Keynes, 1983). Neste contexto, a EMC pode diminuir, à medida que o desenvolvimento tecnológico permita uma produção mais barata de bens no futuro, em comparação a produção no presente. Logo, o lucro do empresário atrelado a maquinaria corrente tende a diminuir com a produção presente. Ou seja, a eficiência marginal do capital depende das expectativas futuras se a tecnologia e o salário aumentarão ou não no longo prazo.

O fator das *expectativas* insere-se em uma relação de dependência com a EMC, dado que a volatilidade na eficiência marginal do capital é análoga as flutuações na expectativa dos agentes, correspondendo aos ciclos econômicos numa sociedade. Segundo Keynes (1996), tais expectativas dependem de fatores presentes como a demanda corrente, o estoque de capital e a demanda efetiva. Assim, o comportamento humano alinha suas projeções com a quantidade limitada de informações que possui, na tentativa de contornar as possíveis dificuldades do futuro incerto. Com a respectiva limitação de informações e sua estratégia traçada *ex-ante* os agentes podem interferir no nível da atividade econômica e do emprego conforme sua decisão de investir, uma vez que não podem voltar ao ponto inicial:

A inexistência de bases racionais para previsão no esquema de Keynes desempenhou um papel sobre o qual o autor ofereceu uma resposta objetiva quanto às bases que os agentes usavam para agir. A ação do agente afeta a atividade econômica, o nível de emprego e, por fim, a renda gerada. O nível em que as decisões são tomadas não permite, como regra geral, a possibilidade de reversão (a não ser com um custo demasiadamente elevado). A implementação da decisão afeta o nível de atividade econômica, porque a classe empresarial tem o poder de alterar o nível de atividade econômica em função da forma escolhida de acumular suas riquezas (Casagrande, 1996, p. 36).

Em outras palavras, os empresários tomam suas decisões baseados no que Keynes (1996) nomeou por “convenções”, na qual cria-se contratos ou assegura-se certa liquidez, como suposição de que os negócios continuarão seguindo a mesma situação *corrente* no *futuro*, até que haja razões suficientes para que se espere grandes mudanças.

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Efetivamente, estamos supondo que a avaliação do mercado existente, seja qual for a maneira por que a ela se chegou, é singularmente correta em relação ao nosso conhecimento atual dos fatos que influirão sobre a renda do investimento, e só mudará na proporção em que variar o dito conhecimento, embora no plano filosófico essa avaliação não possa ser univocamente correta, uma vez que o nosso conhecimento atual não nos fornece as bases suficientes para uma esperança matematicamente calculada. (Keynes, 1996, p.163)

Desse modo, o cenário corrente configura-se como significativo para os empresários na definição de suas convenções. No entanto, Keynes explica que essas expectativas dos agentes no mercado formadas a partir desta “convenção”, possuem bases frágeis, justamente por apoiar-se em opiniões e não em conhecimento concreto do futuro, contribuindo para a alta variabilidade das expectativas, logo, dos investimentos (Wasques, 2016).

No âmbito da teorização da taxa de juros trabalhada na *Teoria Geral* (1996), é descrito como ela estabelece o equilíbrio através da igualdade entre a *demandada de poupança* (resultante da efetivação do novo investimento) e a *oferta de poupança*, determinada pelo estado psicológico de uma comunidade em poupar (Keynes, 1996). A partir disso, Keynes (1996) explica que existem dois conjuntos de decisões atrelados à taxa de juros que impactam as preferências psicológicas de um indivíduo, são elas: **1)** a propensão a consumir (a parte da renda destinada ao consumo e a parte destinada à poupança); e **2)** em qual forma conservará sua renda e sua poupança, se de forma líquida ou não. Um aspecto importante nessa teoria é que a taxa de juros não compõe o rendimento da poupança, sendo ela, portanto, a recompensa da renúncia à liquidez por um tempo determinado. A taxa de juros representa: “o inverso da relação existente entre uma soma de dinheiro e o que se pode obter desistindo, por um período determinado, do poder de comando da moeda em troca de uma dívida.” (Keynes, 1996, p. 174). Isto posto, os juros vão representar a escolha do investidor entre investir em capital produtivo ou manter sua liquidez:

Nestes termos, a taxa de juros como limite ao investimento ao produtivo apenas representa, de forma condensada, o trade-off do investidor, enquanto aplicador de capital numa ampla carteira de ativos (real ou hipotética, não importa), entre o investimento (ativos de capital produtivo) e a liquidez (ativos de capital monetário). (Possas, 1986, p. 301).

A taxa de juros pode ser entendida como o “preço” da relação em se manter a riqueza sob a forma líquida, dada certa quantidade de moeda disponível nesta economia. Logo, se a taxa de juros cai, o preço (recompensa) em renunciar à liquidez também cai, de modo que o desejo em conservar certo montante de moeda pelo público excederia sua oferta (população manteria o dinheiro líquido em suas mãos); por outro lado, se a taxa de juros sobe, haveria um excedente de moeda no qual a demanda em conservá-la seria inexistente (população trocava sua liquidez em troca de títulos)

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

(Keynes, 1996). Destarte, a quantidade de moeda somada a *preferência pela liquidez* são variáveis que determinam a taxa de juros correntes. Cabe agora destrinchar o conceito da “preferência pela liquidez” e sua importância para a sintetização das ideias de Keynes na determinação do investimento.

A preferência pela liquidez denota uma tendência que fixa a quantidade de moeda que será retida pelo público, dada uma determinada taxa de juros. Para exemplificar, Keynes (1996) sintetiza este conceito através da seguinte fórmula:  $M = L(r)$ . Sendo  $M$  a quantidade de moeda,  $L$  a função da preferência pela liquidez, e  $(r)$  a taxa de juros, compreende-se que, se em uma economia há uma taxa de juros positiva a qualquer prazo, haverá uma preferência em reservar dinheiro em forma de dívida, ao invés de dinheiro líquido. Por outro lado, se a taxa de juros for incerta, poderá ocorrer perdas ao adquirir dívidas no futuro, elevando a preferência por dinheiro líquido. Neste interim, percebe-se que as expectativas do longo prazo também indicam fortes influências na preferência pela liquidez, uma vez que a psicologia da comunidade fixa suas expectativas quanto ao futuro das taxas de juros (Keynes, 1996).

Segundo Keynes (1996) a preferência pela liquidez pode ser dívida em três motivos principais: **1)** o motivo transação (a moeda direcionada para transações e trocas); **2)** o motivo precaução (segurança quanto ao futuro); e **3)** o motivo especulação (obtenção de lucros no futuro). Esses motivos adentram o pensamento clássico, onde a curva da preferência pela liquidez que relaciona a quantidade de moeda à taxa de juros, mostra que a taxa de juros decresce ao passo que a quantidade de moeda se eleva. Keynes (1996), contrariando essa concepção, afirma que, mesmo que seja esperada uma redução da taxa de juros derivada do aumento na quantidade de moeda, isto não ocorrerá caso a preferência pela liquidez da população seja maior que a quantidade corrente de moeda. Da mesma forma, a redução da taxa de juros também pode não fomentar os investimentos, caso a eficiência marginal do capital se deprecie de forma mais rápida que a taxa de juros.

Nesse sentido, a preferência pela liquidez (ou demanda por moeda) apresenta-se como um fator importante presente nas decisões dos empresários. De acordo com Keynes (1996), inserido nessa correlação de ideias, destaca-se o conceito da *velocidade-renda da moeda*. Resumidamente, a velocidade-renda determina a proporção da renda que uma sociedade deseja conservar em forma líquida (moeda), ao passo que, o aumento da velocidade-renda representa os ecos de uma redução na preferência pela liquidez. Logo, enquanto a velocidade-renda da moeda refere-se intrinsecamente com a renda, a demanda por moeda corresponde a decisão de manter-se líquido ou não, baseado em

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

sua poupança corrente (Keynes, 1996). Estes conceitos são essenciais para compreender os motivos da demanda por moeda dos agentes, uma vez que as razões de sua decisão em manter moeda líquida em mãos ou na forma ilíquida, podem influenciar nos fluxos de investimento numa economia, ou seja, em seu nível de produção, da renda e do emprego.

Contudo, existem diversos motivos pelos quais se demanda moeda em forma líquida. Segundo Keynes (1996), resumidamente, são os seguintes motivos: 1) *motivo-renda*, garantindo recursos líquidos no intervalo entre o recebimento e seu desembolso; 2) *motivo-negócios*, dependendo do rendimento corrente e do número de trabalhadores inseridos em sua produção; 3) *motivo-precaução*, reservando montantes líquidos para gastos inesperados e oportunidades futuras; e 4) *motivo-especulação*, principal motivo para entender os efeitos da variação na quantidade de moeda, dado que variar-se-ia de acordo com as mudanças da taxa de juros.

Como já afirmado anteriormente, a taxa de juros é o preço que estabelece a relação entre a demanda por manter a riqueza em forma líquida e a quantidade de moeda disponível (Keynes, 1996). Assim, a demanda por moeda atrelada ao *motivo-especulação*, está intimamente ligada na relação entre a *taxa de juros* e a *eficiência marginal do capital*, que mobilizará as decisões dos empresários a investir produtivamente ou não. Sendo a EMC um indicativo da renda esperada para determinado bem de capital, estes são comparados com o custo de oportunidade materializado nas taxas de juros, de modo que o incentivo ao investimento ocorrerá quando o retorno esperado do investimento superar o custo dos empréstimos, ou seja, acima das taxas de juros. Caso contrário, com a taxa de juros maior que a EMC, haverá uma tendência na alocação dos recursos financeiros no mercado, para auferir juros ou para especulação.

### 3. A POLÍTICA FISCAL

Em um mundo onde as incertezas são pressupostas, as flutuações e crises se apresentariam como inexoráveis. Poder-se-ia perguntar o que fazer em tais períodos, ou então se haveria algum ente capaz de equalizar as disparidades entre os interesses em uma sociedade complexa. Do que foi apresentado até aqui, pode-se dizer que os mercados funcionando livremente levarão ao colapso social. É neste escopo em que se possível conceber o papel do Estado como agente capaz de orientar

## IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

### NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

a política econômica com o intuito de suavizar os momentos de flutuações. Notadamente, a política fiscal possui grande relevância nesse processo de estabilização.

Keynes estabelece uma relação entre renda e investimento a qual denomina multiplicador (Keynes, 1996). Conforme já estudado, as flutuações são originadas a partir do comportamento da demanda efetiva. Sendo mais preciso, da relação entre a quantidade de trabalho aplicado aos bens de capital, com o preço de oferta. Neste sentido, a renda da comunidade obtida é medida em unidade de salário ( $Y\omega$ ).

Desta unidade, depreende-se que parte da renda produzida transformar-se-á em consumo e outra em investimento, de tal sorte que  $\Delta Y\omega = \Delta C\omega + \Delta I\omega$ , ou seja, a cada novo acréscimo na renda nacional, parte se verifica no consumo e no investimento. Após manipulações algébricas, têm-se que  $\Delta Y\omega = k \Delta I\omega$ , no qual  $(1 - 1)/k$  representa a propensão marginal a consumir e  $k$  o multiplicador do investimento, cuja interpretação econômica demonstra: “quando se produz um acréscimo no investimento agregado, a renda sobe num montante igual a  $k$  vezes o acréscimo do investimento.” (Keynes, 1996, p. 134).

A importância do multiplicador é revelar a proporção da quantidade necessária do fator trabalho empregado no processo de produção para promover um acréscimo na renda real da comunidade que promova uma poupança adicional, sendo função das propensões psicológicas (Keynes, 1996). Em relação a propensão marginal a consumir, maior será o multiplicador tanto quanto maior a propensão. À luz da política fiscal, seus efeitos redistributivos são potencializados de tal sorte que: “Se a [política fiscal] for usada como um instrumento deliberado para conseguir maior igualdade na distribuição das rendas, seu efeito sobre o aumento da propensão a consumir será, naturalmente, tanto maior.” (Keynes, 1996, p.117).

Outrossim, o gasto desempenha papel fundamental na economia. Quando realizado pelo governo, beneficia toda a coletividade, chama atenção o fato de que até gastos mais simples podem vir a impactar positivamente. A princípio, o que pode parecer contraintuitivo, é na realidade uma ponte para elevar o padrão de vida, Keynes já nos alertava em célebre passagem: os gastos “inúteis” [...] podem, apesar disso, enriquecer no fim de contas a comunidade. A construção de pirâmides, os terremotos e até as guerras podem contribuir para aumentar a riqueza [...] (Keynes, 1996, p.144)

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Mesmo a criação de trabalhos “inúteis” teria resultados similares para a renda da comunidade, contribuindo igualmente para a queda do desemprego e respondendo a aspectos sociais importante, como a distribuição de renda. Tal característica da política fiscal é reforçada por impostos sobre heranças que incentivaria o investimento e conseqüentemente a renda da economia como um todo. Não é verdade, portanto, os dogmas defensores da manutenção de grandes riquezas como condição necessária para a manutenção do sistema. O pensamento de Keynes é a base para refutação de tais receituários: “[...] nas condições contemporâneas, a abstinência dos ricos mais provavelmente tolhe do que favorece o crescimento da riqueza. Fica assim invalidada uma das principais justificativas sociais da grande desigualdade da riqueza.” (Keynes, 1996, p. 342).

Keynes ressalta, ao final de seu livro, a questão da socialização dos investimentos. Não se trata de mero *crowding out*, sua ideia parece ser mais sofisticada, pois trata-se de conceber o investimento público como propulsor do investimento privado, e não como polos opostos. Deste modo, não há pretensão alguma de dotar o Estado único como “ente” investidor, mas sim de nortear os diferentes impulsos da sociedade para promoção do pleno emprego.

### 4. GOVERNO BOLSONARO E O RECEITUÁRIO ORTODOXO-LIBRAL: BREVE ANÁLISE DA CONJUNTURA ECONOMICA BRASILEIRA

Após a crise financeira internacional em 2008<sup>6</sup>, foi possível notar, de acordo com Carneiro (2019), um redirecionamento da política econômica, não só atingindo o campo macroeconômico, mas também reintroduzindo políticas industriais nos países desenvolvidos do centro capitalista, como por exemplo, Estados Unidos e a Alemanha. Contudo, no Brasil, um país periférico, com profunda heterogeneidade no mercado de trabalho, além do exíguo peso da indústria avançada na estrutura produtiva<sup>7</sup> e elevada concentração de riqueza, é observada a volta de políticas econômicas que

---

<sup>6</sup> “A crise financeira internacional, originada em meados de 2007 no mercado norte-americano de hipotecas de alto risco (*subprime*), adquiriu proporções tais que acabou por se transformar, após a falência do banco de investimentos Lehman Brothers, numa crise sistêmica.” (Bresser-pereira, 2009, p. 135).

<sup>7</sup> Dados do IBGE mostram que, o valor adicionado da indústria de transformação nacional no PIB, caiu de 13,6% em 2004, para 10,8% em 2014: “A participação do valor adicionado da indústria de transformação no PIB entre 1998 e 2014, a partir dos dados das Contas Nacionais disponibilizadas pelo IBGE, revela uma desindustrialização no Brasil [...]” sofrendo “uma severa queda em 2009, devido a crise mundial de 2008 e não se recuperou desde então.” (Maia, 2020, p. 565).



# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

reproduzem resultados discutíveis, principalmente em países de perfil subdesenvolvido, políticas que estão sendo abandonadas mesmo em países desenvolvidos.

Segundo Carneiro (2019), desde sua candidatura até assumir a presidência em 2019, o governo de Jair Bolsonaro e de seu ministro da economia Paulo Guedes, anunciaram na época (e adotaram parcialmente grande parte delas) uma agenda de políticas econômicas com vistas a “retirada do papel do Estado” na economia e na sociedade. Há, nesse ponto de vista, um discurso atrasado do atual governo, na medida em que se a agenda econômica pauta-se na implementação de medidas pertencentes a outras situações históricas, em nações com diferentes graus de desenvolvimento socioeconômico. As propostas de políticas econômicas, englobam fortes eixos *ortodoxos* e *liberais*, sustentadas em: reformas, no eixo *fiscal*; liberalização cambial, na *macroeconomia*; privatizações, no eixo *distributivo*; e com manutenção da reforma trabalhista, no campo *distributivo*.

É necessário descrever o que se entende nesse artigo por uma política “*ortodoxa-liberal*”. Para tanto, utiliza-se da conceituação de Bresser-Pereira (2018), afirmando que as políticas econômicas ortodoxas e liberais derivam do pensamento neoclássico, na qual buscou construir a ciência econômica a partir de axiomas (tal como na matemática), com objetivo de se “livrar” de interesses e fundamentar uma ciência “pura”. Entretanto, estas premissas possibilitaram a consolidação – paradoxalmente a sua própria filosofia – da ideologia liberal, ou, liberalismo econômico. Esta escola da ciência econômica está centrada na teoria das expectativas racionais, em torno do modelo de equilíbrio geral e no modelo de crescimento econômico de Solow (Bresser, 2018).

A partir deste breve entendimento a respeito das bases liberais-ortodoxas, é necessário destrinchar as políticas econômicas características deste grupo. Segundo Bresser (2018), a ortodoxia liberal guia-se por ações que visam as reformas e políticas neoliberais, originárias da teoria neoclássica. Desse modo, a retirada do Estado nas funções da economia, resumem o cerne proposto em suas reformas, como por exemplo: corte nos gastos do Governo com infraestrutura, massiva privatização, abertura comercial, desregulamentação e desregulação financeira, autonomia do Banco Central etc. Ou seja, controle da dívida pública, da estabilização dos preços e o câmbio livre, sintetizam esse segmento. De acordo com Bresser (2018, p. 03) as políticas econômicas podem ser compreendidas da seguinte forma: “manter a dívida pública sob controle realizando superavit primário suficientemente alto para esse fim, e uma política de metas de inflação, além, naturalmente, da não-política de deixar a taxa de câmbio completamente livre.”

## IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

### NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

No âmbito da política fiscal, foi possível observar a adoção de um conjunto de regras fiscais e a continuação de outras, herdadas do período do governo presidencial de Michel Temer e de seu ministro Henrique Meirelles (tomando posse após o impeachment de Dilma Rousseff, em 2016). Essas regras formam o seguinte conjunto: a *regra de ouro* (limita a ampliação do endividamento ao valor programado para o investimento acrescido da amortização da dívida, vetando a sua ampliação para o financiamento de gastos correntes, a meta anual de saldo primário inscrita na *Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF)* (a resposta de medidas para garantir a meta é o congelamento e o corte dos gastos, posteriormente, levando a um novo processo contracionista, dado seu perfil pró-cíclico) e o *teto de gastos (EC 95)*, que foram herdadas de Temer/Meirelles, e reafirmadas no Governo atual. As três regras (Regra de Ouro, LRF e teto de gastos), de acordo com Carneiro (2019), constituem “camisas de força” para a execução de uma adequada política fiscal em períodos de estagnação e/ou crise, aderindo fortes contornos contracionistas no curto prazo dado a conjuntura econômica.

A EC 95 (Emenda Constitucional nº 95, de 2016) também conhecida como “Teto dos Gastos”, foi aprovada durante o Governo Temer em 2016, sendo mantida e até assegurada pelo Ministro Paulo Guedes, sem qualquer indício de revogação ou flexibilização da mesma<sup>8</sup>. Esta EC tem como objetivo anunciado, equilibrar as contas públicas e reduzir drasticamente os gastos por parte do Governo, fixando por 20 anos um limite quanto as despesas primarias do país. Segundo Oreiro e Paula (2019, p. 13), as despesas “passam a ser reajustadas pelos gastos realizados no ano anterior corrigido pela inflação; ao mesmo tempo em que manteve da meta de resultado primário, estabelecido na Lei de Responsabilidade Fiscal.” Contudo, essa regra apresenta sérios problemas. Dado a meta do resultado primário que deve ser respeitada, caso a economia adentre em um cenário de estagnação ou recessão, as receitas tributarias sofreram atingidas, de modo que o governo terá que cortar despesas discricionárias para cumprir a meta do resultado primário, obtendo como produto uma contração fiscal em pleno momento de baixo crescimento. Gera-se assim, um comportamento pró-cíclico da política fiscal (Oreiro e Paula, 2019).

---

<sup>8</sup> Ver em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/bloomberg/2019/09/05/guedes-liga-e-convence-bolsonaro-a-nao-mexer-no-teto-dos-gastos.htm>>. Acesso em 20 out. 2021.

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

### 4.1 Os reflexos da agenda econômica implementada, nos dados socioeconômicos

Desde que assumiu o poder, ainda no seu primeiro ano de mandato, o governo Bolsonaro/Guedes seguiu fielmente a linha das políticas econômicas do governo anterior, de maneira rígida quanto as decisões de cunho ortodoxa e a diminuição do papel ativo do Estado, resultando, assim, no crescimento tímido do PIB de apenas 1,1% e de 0,3% no PIB per-capita ao final do ano de 2019 (Oreiro e Paula, 2019).

O crescimento baixo da economia brasileira no ano de 2019, tem explicações quando observada pela ótica da demanda agregada, realizando comparações entre os trimestres do período (taxas do trimestre em relação ao trimestre imediatamente anterior). A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) foi de uma queda de -0,8% no 1º trimestre, para uma queda maior de -3,3% no 4º trimestre. O consumo das famílias que responde por cerca de 65% da demanda total da produção no país, foi no 1º trimestre do ano (em comparação com o último trimestre de 2018) de um aumento de 0,6% para apenas 0,5% no 4º trimestre de 2019. Já o Consumo do Governo no 1º trimestre do ano foi de 0,6% para 0,4% no último trimestre (IBGE, 2020). Todas essas variáveis, sob uma ótica keynesiana,

Analisar a taxa de investimento no Brasil como proporção do PIB, mostra-se como um dado que pode auxiliar na observação da política ortodoxa-liberal do Governo Bolsonaro. Mesmo que haja certa discordância entre as diferentes escolas de pensamento econômico (fora do keynesianismo) sobre os impactos do investimento público na indução do crescimento e/ou desenvolvimento econômico, é preciso ressaltar a existência de um reconhecimento geral do papel do setor público nos gastos orientados à infraestrutura do país.

Segundo Orair (2016), os investimentos públicos são diferentes das despesas públicas, dado que são resultado da acumulação de ativos fixos, de alta potencialidade de aumentar o patrimônio líquido do setor público e geram um fluxo de receitas, além de se tratar de um fator importante no fomento da demanda (associadas a multiplicadores do produto e do maior emprego) no curto prazo, e da oferta (possibilidade de ampliar a produtividade sistêmica da economia) no médio e longo prazo. Neste sentido, mostra-se os dados do IPEA sobre a taxa de investimento no Brasil. Essa taxa de investimento faz parte do PIB sob a ótica da *demand*a e trata-se da relação entre a formação bruta de capital fixo (FBCF) e o produto interno bruto (PIB), ambos a preços correntes. No ano de 2014, a

## IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

### NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

taxa de investimentos correspondia a 20% do PIB, aproximadamente. Já ao final de 2019, caiu para 15,5% do PIB.

Visto o cenário de baixo crescimento ao longo de 2019, foi liberado em julho daquele ano saques de até R\$ 500 nas contas ativas e inativas do FGTS e do PIS/PASEP na tentativa de estimular a demanda das famílias, alternativa buscada pelo ministério da Economia do governo Bolsonaro. O total da liberação dos recursos foi em volta de R\$ 42 bilhões entre 2019 e 2020 (Oreiro e Paula, 2019). Apesar de não ter sido suficiente para uma elevação substancial do consumo das famílias, foi capaz de impedir uma taxa do PIB ainda menor para o ano.

Corroborando com a baixa demanda da população, os dados do IBGE (2020), ilustram uma taxa de desocupação se manteve em patamar preocupante, revelando um contingente de 12,6 milhões de pessoas desocupadas, com uma leve queda de 12,3% para 11,9% em 2018 e 2019, respectivamente. Entretanto, a taxa de informalidade (empregado sem carteira, trabalhador doméstico sem carteira, conta própria não contribuinte, empregador não contribuinte e trabalhador familiar auxiliar), chegou a atingir 41,6% da população ocupada, aproximadamente 39 milhões de pessoas, sendo o maior número desde 2016<sup>9</sup>. Já o total da força de trabalho da população subutilizada – nesse grupo está inserido pessoas desocupadas e subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas – chegou ao maior valor da série histórica com 27,6 milhões em 2019<sup>10</sup>. O que se pode notar é que essas características do trabalho no período, dificultaram ainda mais o crescimento dos salários da população, impedindo um aumento sustentado do consumo das famílias. Neste cenário, a criação de novos empregos, pensando a partir da conceituação da demanda efetiva de Keynes, é condição *sine qua non* para a retomada do crescimento econômico brasileiro (Oreiro e Paula, 2019).

Na questão dos agregados macroeconômicos no período, após uma elevada subida da inflação medida pelo IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) em 2015, decorrentes do “choque de oferta causado pelo aumento dos preços de energia elétrica e de petróleo com uma forte desvalorização cambial” (Oreiro e Paula, 2019, p. 07), o índice de preços foi de 10,67% a.a. para 4,31% a.a. no acumulado de 2019. No mesmo período, por outro lado, a taxa Selic sofreu uma grande

<sup>9</sup> Ver em: <<https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/26741-desemprego-cai-para-11-9-na-media-de-2019-informalidade-e-a-maior-em-4-anos>>. Acesso em: 20 out. 2021.

<sup>10</sup> Idem.

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

queda, saindo do patamar de 14,25% a.a. em dezembro de 2015, para 4,50% a.a. em dezembro de 2019, representando a taxa Selic mais baixa da história.

A escassez pelo lado da demanda no período analisado, foi fundamentada na política econômica extremamente conservadora do governo. Segundo Oreiro e Paula (2019), a manutenção de uma política monetária contracionista por longos períodos, aliado a uma taxa Selic acima do juro neutro, e a austeridade na política fiscal, foram fatores determinantes para uma conjuntura de estagnação da economia brasileira.

De acordo com Salvador (2020), os dados do IBGE sobre o Orçamento da União (Fiscal e Seguridade Social), em valores pagos, deflacionados pelo IPCA, excetuando a rolagem da dívida pública, mostram que diversas funções orçamentárias análogas ao Estado social – no cerne da garantia de direitos de políticas públicas – sofreu um encolhimento em termos reais entre 2016 e 2019. O Direito da Cidadania (vinculados a programas de direitos humanos, igualdade racial e de gênero) , teve uma queda expressiva de R\$ 2,7 bilhões em 2016, para menos R\$ 1 bilhão em 2019, ou seja, um decréscimo de 57,44% em valores deflacionados pelo IPCA (Salvador, 2020).

Outra queda significativa da EC 95, corresponde a função habitação, representando programas como Minha Casa, Minha Vida. Neste mesmo período, o orçamento despencou 53,87%, configurando a marginalidade com a qual se trata o direito à moradia no país, no período recente. A área da Educação, foi mais uma sofrer a retirada de recursos pela União, caindo de R\$ 112,71 bilhões em 2016 para R\$ 98,54 bilhões em 2019. Segundo Salvador (2020), esse dado diz respeito aos cortes orçamentários das instituições federais de educação e o dos concursos públicos para o corpo docente no nível superior.

Pelo âmbito da Saúde, entre 2016 e 2019, houve uma irrisória elevação de apenas R\$ 118,63 bilhões para R\$ 119,10 bilhões, respectivamente. Contudo, dado o congelamento do gasto federal com saúde presente na EC 95, esse cenário agravará a situação dos estados e municípios que não conseguirão repor os recursos que a União deixará de incrementar, dificultando o financiamento do Sistema Único de Saúde (SUS). No tocante ao trabalho, o seguro-desemprego obteve um encolhimento real de 8,5% no mesmo período de 2016 a 2019, contrastando ao mesmo tempo com um cenário preocupante, na qual o Brasil atinge 11,0% na taxa de desocupados (Salvador, 2020).

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Destarte, além do teto de gastos apresentar-se como um instrumento que torna a política fiscal pró-cíclica em períodos de recessão, ela impede de se utilizar dos meios fiscais para a estabilização da economia, isto é, de se pautar em políticas econômicas anticíclicas em períodos conturbados. Um exemplo deste cenário, é observado na queda do investimento público em relação ao PIB (gasto discricionário), de 4,06% em 2013, para 1,85% em 2017, e 2,43% em 2018, ficando atrás 152 países no mundo em relação ao nível de investimento praticado no Brasil<sup>11</sup>. Isso resultou, como já ilustrado anteriormente na Figura 1, em uma queda brusca da taxa de investimentos total (setor público mais o setor privado) de 15,5% do PIB no 1º trimestre de 2019, a menor taxa em décadas no país<sup>12</sup>.

A queda no consumo do Governo no ano de 2019, também foi um determinante da demanda que dificultou o crescimento econômico e do PIB. O resultado de -0,4% no consumo do governo alia-se a um aspecto “positivo” pela visão ortodoxa-liberal do ministro Paulo Guedes, contudo, essa variável é de suma importância visto que o consumo neste âmbito faz parte da demanda agregada na economia. Logo, uma redução deste consumo, além de refletir no emprego e na renda da população, atinge também a produção pelo lado da oferta, uma vez que esta acompanha o comportamento da demanda agregada. De acordo com Couto (2020, p. 95): “É a produção que gera a renda agregada (salários, lucros, aluguéis, juros e dividendos).” O investimento público, assim como defendia Keynes (1985), é decisivo para a condução da política macroeconômica no país, e este deve ser feito a partir de um planejamento de longo prazo e uma ação coordenada através do planejamento estatal. Ao contrário disso, persistindo os receituários da ortodoxia liberal em momentos de estagnação ou crise econômica no qual vive o Brasil, prejudica-se tanto a classe trabalhadora quanto os lucros das empresas:

No velho círculo vicioso da falta de demanda, o desemprego maior e a queda de salários prejudicam as vendas e os lucros das empresas, que investem menos e demitem mais. A saída está em uma injeção autônoma de demanda na economia, que, se não vier de fora com exportações maiores, tem de vir dos investimentos do Estado (Carvalho, 2018, p. 167 *apud* Couto, 2020, p. 94).

Conforme afirma Oreiro e Paula (2019), as políticas fiscais com vistas a austeridade se fundamentam na hipótese de ajuste fiscal contracionista, objetivando com isso, o aumento da confiança do setor privado, de modo a estimular o consumo e o investimento pelo lado dos gastos

<sup>11</sup> Ver em: < <https://blogdoibre.fgv.br/posts/em-2018-aproximadamente-90-dos-paises-do-mundo-apresentaram-uma-taxa-de-investimento-maior-do>>. Acesso em: 20 out. 2021.

<sup>12</sup> Ver em: < <https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/07/19/taxa-de-investimentos-e-a-menor-em-mais-de-50-anos-e-fica-mais-dependente-do-setor-privado.ghtml>>. Acesso em: 20 out. 2021.

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

privados. Porém, além desta hipótese conter um frágil aspecto empírico pela literatura, sob o ponto de vista keynesiano, mais especificamente, na concepção da “demanda efetiva”, o empresário só decide por investir quando há uma demanda presente por seus produtos e uma perspectiva de lucro futuro. Ou seja, a decisão de investir e a confiança do empresário não se baseia necessariamente no ajuste fiscal realizado pelo governo. Portanto, ao dar continuidade na contração dos gastos em momentos de recessão econômica (como se faz notar na economia brasileira principalmente a partir de 2016), a inexistência de estímulo à demanda agregada e, conseqüentemente, a sua queda, aprofunda ainda mais o cenário de incerteza quanto ao futuro, e as dificuldades de recuperação no presente.

### 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O artigo buscou retomar os ensinamentos de Keynes com o intuito de desnudar o funcionamento dos mecanismos de uma economia monetária. Neste sentido, os elementos basilares da concepção keynesiana explicam os fundamentos sobre a demanda efetiva, que norteia grande parte da dinâmica econômica, notadamente do investimento, e os fatores que o incentivam - como a EMC e a Taxa de Juros, as expectativas no longo prazo e o estado psicológico dos agentes. Através das considerações anteriores, foi possível estabelecer uma análise sobre o papel da política fiscal, enfatizando sua faceta anticíclica conjuntamente com sua função de promover e distribuir as riquezas sociais.

Neste sentido, em uma crise, onde os investimentos estão retraídos, se adotada uma política fiscal de cunho contracionista, isso apenas agravaria a situação, dado a redução do efeito multiplicador. Essa conjuntura brasileira, reflexo das políticas do presidente Bolsonaro e de seu Ministro Paulo Guedes, escancaram como os preceitos apresentados por Keynes, ainda na década de 1930, faz-se de suma importância para compreender como políticas pró-cíclicas em tempos de crise ou recessão podem agravar a situação econômica e social do país, sem estimular o investimento pelos agentes privados, o consumo das famílias e muito menos a melhor distribuição de renda.

# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRESSER-PEREIRA, L. C. **A crise financeira de 2008**. Revista de Economia Política, vol. 29, n° 1 (113), pp. 133-149, janeiro-março/2009

\_\_\_\_\_. **Novo Desenvolvimentismo**. In: BRESSER-PEREIRA, L.C. Em busca do Desenvolvimento Perdido. Editora FGV. Rio de Janeiro, 2018.

CARNEIRO, Ricardo. **A agenda econômica anacrônica do governo Bolsonaro**. Brazilian Keynesian Review, n. 5(1), p. 154-173, set. 2019.

CARVALHO, Fernando. **Keynes e os Pós-Keynesianos**. 1ª Ed. Alta Books. Rio de Janeiro, Capítulo 4 (p. 81-104), 2020.

CASAGRANDE, Elton. **Os Fundamentos Keynesianos da Decisão de Investir**. Departamento de Economia - Unesp. Araraquara, SP., (p. 33-47), 1996.

COUTO, Joaquim. **Nota Técnica**. Alguns resultados macroeconômicos do primeiro ano do governo Bolsonaro. A Economia em Revista. V. 28, n. 3, p. 93-99. Set/dez. 2020.

FRACALANZA, Paulo S. **As lições de Keynes**. Novos estudos CEBRAP [online]. 2010, n. 88 pp. 199-205. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/nec/a/wdMRSNSKX833YZRL4t6K6Qk/?lang=pt#>>. Acesso em julho de 2021.

GENNARI, A. M; OLIVEIRA, R. **História do pensamento econômico**. São Paulo: Saraiva, 2009.

GRASEL, D.; SANTANA, E. **Determinantes do Investimento no Brasil: 1980/90**. Universidade Federal de Santa Catarina. Santa Catarina, (p. 67-92), 1996.

IBGE. **Síntese de Indicadores Sociais**: Uma análise das Condições de Vida da População Brasileira. Coordenação de População e Indicadores Sociais. Estudos e Pesquisas, n. 43. Rio de Janeiro, 2020.

IBGE. **Estatísticas** – Econômicas – Contas Nacionais – SCNT – Sistema de Contas Nacionais Trimestrais – Tabelas – Tabelas Completas – Taxa acumulada ao longo do ano. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=resultados>. Acesso em: 20 out. 2021 (a).



# IX ENCONTRO CIENTÍFICO DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA UNESP

## NOVAS PERSPECTIVAS PARA A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

IPEADATA. **Contas Nacionais – Taxa de Investimento – Anual**. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>. Acesso em: 20 out. 2021 (a).

KEYES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Editora Nova Cultural Ltda. São Paulo, 1996.

KLAGSBRUNN, Victor H. **A Gênese do Princípio da Demanda Efetiva em Keynes**. Est. Econ. São Paulo, V. 26, n. Especial, p. 135-163, 1996.

LOPES, H; CONCEIÇÃO, O. **Organicismo e institucionalismo: as decisões humanas a partir de uma proposta de conexão entre as teorias de Keynes e Veblen**. Cuadernos de Economía, 40(82), 339-360. Disponível em: < <http://www.scielo.org.co/pdf/ceco/v40n82/2248-4337-ceco-40-82-339.pdf>> Acesso em junho de 2021.

MAIA, Bento Antunes. **Há desindustrialização no Brasil?** Um estudo de abordagem clássica e de alternativas entre 1998 e 2014. Economia e Sociedade, Campinas, v. 29, n.2 (69), p. 549-579, ago. 2020.

ORAIR, Rodrigo. **Investimento público no Brasil: Trajetória e relações com o regime fiscal**. Texto para Discussão, No. 2215, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília, 2016.

OREIRO, José. e PAULA, Luiz F. **A economia brasileira no governo Temer e Bolsonaro: Uma avaliação preliminar**. Research Gate. Setembro, 2019. Disponível em: < <http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/a-economia-brasileira-no-governo-temer-e-bolsonaro-final-05.pdf>>. Acesso em: 20 out. 2021.

POSSAS, Mario. **Para uma releitura teórica da Teoria Geral**. Rio de Janeiro. Unicamp, (p. 295-308), 1986.

SALVADOR, E. **Fundo público e conflito distributivo em tempos de ajuste fiscal no Brasil**. In: CASTRO, J.; POCHMANN, M [Org.] Brasil, Estado social contra a barbárie. Fundação Perseu Abramo. São Paulo, 2020.

WASQUES, Renato. **O Investimento em Keynes: elo entre o curto e o longo prazos e crítica à neutralidade da moeda**. Revista de Estudos Sociais. Universidade Federal de Mato Grosso, (p. 114-129), 2016.