



XV Congresso Brasileiro de História  
Econômica & 16ª Conferência  
Internacional de História de Empresas  
Osasco, 02 a 04 de outubro de 2023



ASSOCIAÇÃO  
BRASILEIRA DE  
PESQUISADORES  
EM HISTÓRIA  
ECONÔMICA

HISTÓRIA DO PENSAMENTO ECONÔMICO, HISTORIOGRAFIA E METODOLOGIA

## **A história da moeda Cartalista e a economia do setor público: uma abordagem alternativa**

*The history of the Chartalist money and the economics of the public sector: an alternative approach*

Leticia Aragão de Souza Inacio; UFRJ; leticia.inacio@ppge.ie.ufrj.br

Lucas Maciel Corrêa; UFRRJ; lucasmaciel13@ufrj.br

Tiago Ribas Chaves; UFRRJ; tribaschaves@ufrj.br

Luciana da Silva Ferreira; UFRRJ; ferreirasluciana@gmail.com

RESUMO: O presente trabalho busca discutir o papel do Estado e suas atribuições frente à redução da desigualdade de renda e instabilidade econômica à luz da abordagem Cartalista, que quando atrelada ao desenvolvimento da Teoria das Finanças Funcionais e da Teoria Monetária Moderna, permite analisar uma atuação governamental alternativa às tradicionais. Isso permite concluir que os problemas socioeconômicos brasileiros não estão integralmente relacionados à vulnerabilidade econômica, mas sim pela escolha de política econômica restritiva e rígida, cuja interpretação sobre a natureza da economia se distancia da realidade a ponto de impedir a aplicação de medidas que busquem garantir alta empregabilidade, estabilidade econômica e proteção social ampliada.

Palavras-chave: Moeda. Setor Público. Abordagem Cartalista.

ABSTRACT: This paper seeks to discuss the role of the State and its attributions towards the reduction of income inequality and economic instability in light of the Chartalist approach, which when it's coupled with the development of Functional Finance Theory and Modern Monetary Theory, allows us to analyze an alternative governmental action to the traditional ones. This allows us to conclude that Brazil's socioeconomic problems are not entirely related to economic vulnerability, but rather to the choice of restrictive and rigid economic policies, whose interpretation of the nature of the economy is so distant from reality that it prevents the application of measures that seek to ensure high employability, economic stability, and expanded social protection.



Keywords: Money. Public Sector. Chartalist approach.

## **Introdução**

A história da moeda e sua definição conceitual estão relacionados a diversos aspectos das sociedades modernas. Sua importância está no fato de que são responsáveis por constituir um ponto fundamental na busca pelo entendimento das relações entre os agentes individuais e o Estado soberano dentro do sistema econômico ao qual estão inseridos. Da forma correlata, tal concepção exerce interferência direta no papel que deve ser desempenhado pelo Estado no que diz respeito às demandas sociais e, principalmente, em sua atuação frente à definição do orçamento público e seus meios de financiamento.

Desta forma, este artigo busca discorrer sobre a história da moeda a partir da abordagem Cartalista, cuja característica principal posiciona o Estado como detentor da moeda doméstica, o que implica a importância de seu valor nominal – determinado por lei. Ressalta-se os aspectos estruturais da definição e operacionalização do orçamento público através da Conta Única do Tesouro, cujo objetivo é perceber como estão dispostas as leis que determinam a atuação do Estado. Adiante, retoma-se a discussão sobre a Teoria Monetária Monetária, direcionada à redução de desigualdades, garantia de emprego e estabilidade econômica. Uma breve conclusão está disposta ao final.

## **Seção I: A Abordagem Cartalista da Moeda e sua Conexão com a Teoria das Finanças Funcionais e MMT**

O entendimento da moeda em uma economia perpassa por estudos históricos e econômicos que estão submetidos a campos teóricos distintos. O próprio surgimento do dinheiro, diante de suas características e atribuições, incita a criação de teorias diversas, separando-as entre as tradicionais – aceitas no chamado *mainstream* – e alternativas – como as heterodoxas. Nesta seção, busca-se analisar a história da moeda sob a luz de abordagens heterodoxas, considerando suas contribuições ao suporte dado às políticas fiscal e monetária em economias de moeda doméstica cujo monopólio pertence ao Estado. Para isso, as abordagens utilizadas nesta explanação serão aquelas que seguem a abordagem cartalista da moeda, com ênfase ao posterior desenvolvimento da Teoria Monetária Moderna.



Uma breve avaliação de referencial teórico retoma autores como Georg Friedrich Knapp (1924 [1973]), que define a moeda como “criatura da lei” e, por isso, uma teoria monetária deve lidar com a história da lei (KNAPP, 1924 [1973], p. 1) . Ao comparar com a teoria “metalista” da moeda, que a considera apenas no seu formato numismático, a proposição de Knapp se volta à percepção deste erro fundamental, observando que a mensuração do ativo utilizado como meio de pagamento pode ser feito de diversas formas, como é o exemplo da prata. Neste caso, sua mensuração por peso é fator relevante ao formato da moeda – embora Knapp tenha percebido a simplicidade. Com o uso do atual dinheiro em papel-moeda, a mudança de material define, então, a importância da lei – é esta que determina qual o meio de pagamento aceitável na sociedade. O que se obtém é a apresentação de aspectos relevantes à natureza da moeda, como sua determinação por via da obrigatoriedade. Isso ocorre não somente pela natureza da moeda, mas pelo costume obtido a partir do reconhecimento da lei de que as mercadorias devem ser trocadas por um meio de pagamento específico. O uso da prata, por exemplo, se torna o meio de troca no seu sentido estrito apenas após receber o dever (legal) de ser utilizado pela sociedade, como Knapp descreve a seguir.

“When, however, in any society, for example, a State, it is a custom gradually recognised by law that all goods should be exchanged against definite quantities of a given commodity, e. g. silver, then in this instance silver has become an exchange-commodity in a narrower sense. It is called, therefore, within the range of its use, a general exchange-commodity. The general exchange-commodity is, accordingly, an institution of social intercourse; it is a commodity which has obtained a special use in society, first by custom, then by law.”

(KNAPP, 1924 [1973], p. 3)

Inevitavelmente, as autoridades detém papel importante nesta perspectiva, o que leva o Estado a atuar pela determinação da moeda de aceitação nos guichês de pagamento, cumprindo seu papel como autoridade máxima. Isso direciona a análise à diferenciação entre as teorias metalista e cartalista, observando que a concepção da moeda sem Estado – como é feito com a ideia de que os mercados são responsáveis por definir as transações – é “absurda” para Knapp, já que a moeda aceita nos guichês públicos de pagamento é aquela definida pelo próprio Estado. Resta entender, então, o



que determina o uso da moeda estatal nas transações privadas.

Para Knapp, a formalização de um sistema monetário não ocorre apenas a partir de uma lei de moeda corrente, mas também pela decisão do Estado sobre qual ativo ou material será aceito em suas transações<sup>1</sup>. Assim, os débitos privados serão liquidados nesta moeda, uma vez que o criador, que a oferta, também será demandante da produção privada. O mercado bancário igualmente define um meio de aceitação para liquidação de seus débitos internos, utilizando as notas bancárias promissórias para aumentar a taxa de lucro dado um investimento em capital relativamente pequeno e feito em moeda estatal, a qual os bancos detém em estoque.

“A bank, such as we have described, can obviously only be started if the undertaking has at its disposal a certain stock of State-issued money. But since the rate of interest for Lombard loans and discounts is not very high, the profits of our bank, though sure, are not great in comparison with the invested capital. One way of increasing them is by the issue of notes. The bank makes notes and offers them in payment to its customers. Issuing notes is not a special business, carried on in conjunction with the other businesses of the bank, but a special way in which the bank endeavours to make its payments, which themselves arise out of its general business. It tries to pay in its own notes instead of in money issued by the State, because then with a comparatively small capital it can make greater profits than it otherwise could.”

(KNAPP, 1924 [1973], p. 131)

Ao comparar o histórico inicialmente elaborado por Knapp com a teoria ortodoxa existente, Wray (2014) observa que a visão da moeda metalista, conectada à ideia de sua produção via metais preciosos, está intrinsecamente relacionada à noção de

<sup>1</sup>A interpretação sobre a moeda transacional aceita na sociedade pode ser vista como um fluxo monetário “involuntário”, que ocorre naturalmente. No entanto, deve-se ressaltar que tal fluxo existe a partir da aplicação da lei e está invariavelmente condicionado à ela. O Estado determina e obriga a moeda a ser utilizada, ainda que surjam novas moedas.

escassez. Este é o ponto de vista ao qual a moeda fiduciária existente atualmente se debruça. Ainda que a moeda seja determinada por lei e tenha atributos ampliados, em especial no que diz respeito ao seu uso em uma economia cuja moeda de aceitação pertence ao Estado soberano, a noção de escassez retoma uma falsa necessidade de uma medida restritiva à oferta, de forma que encontre demanda equivalente e permaneça em nível estável (WRAY, 2014). A abordagem cartalista da moeda, no entanto, conecta a



moeda à lei, enfatizando sua natureza social, o que atribui a mesma natureza aos mercados.

Embora Knapp tenha feito contribuição relevante ao desenvolvimento da teoria cartalista da moeda, outras contribuições são igualmente importantes. Alfred Mitchell-Innes (1914 [2004]), por exemplo, elaborou sua análise com o enfoque no papel legal da moeda – que a criou e proporcionou sua evolução – atribuído às autoridades, em especial ao Estado. Para o autor, tal evolução não pressupõe a existência prévia de um sistema com mercados, visto que o precede. Isto é, o Estado é o responsável pela escolha e criação da moeda socialmente aceita, sendo o material escolhido irrelevante frente à obrigatoriedade estabelecida. Para Innes, todas as moedas são idênticas por natureza, desde que representem uma promessa de pagamento.

“The notion that we all have to-day that the government coin is the one and only dollar and that all other forms of money are promises to pay that dollar is no longer tenable in the face of the clear historical evidence to the contrary. A government dollar is a promise to ‘pay,’ a promise to ‘satisfy,’ a promise to ‘redeem,’ just as all other money is. All forms of money are identical in their nature. It is hard to get the public to realise this fundamental principle, without a true understanding of which it is impossible to grasp any of the phenomena of money.”

(INNES, 1914 [2004], p. 54)

Wray (2014), ao descrever a teoria de Innes, esclarece que a importância está na determinação do valor nominal da moeda, não o que a leva ao formato de uso comum.

“The state chooses the unit, names the thing accepted in payment of obligations to itself, and (eventually) issues the money-thing it accepts. The material from which the money thing issued by the state is produced is not important (whether it is gold, base metal, paper, or, now, even digitized numbers at the central bank). No matter what it is made of, the state must announce its nominal value (that is to say, the value at which the money-thing is accepted in meeting obligations to the state) and accept it in payments made to the state.”

(WRAY, 2014, p. 10).

Além disso, Innes integrou a teoria da moeda estatal à teoria do crédito, de forma que fosse concebida a partir da relação de débito e crédito existente na utilização da moeda, interpretando-a como meio de pagamento, cuja menção ao detentor de crédito e ao devedor é ressaltada pelo autor como relação social fundamental. Observando que



todo demandante de mercadorias se torna um devedor, bem como os vendedores são detentores de crédito, Innes formulou uma representação da economia de mercado moderna que, para Wray (2014), é aspecto chave das relações institucionais atuais, até as referentes à atuação estatal. A moeda do Estado é crédito monetário, com a especificação de ter sua liquidação pela taxa, sendo este outro fator importante na determinação da moeda no formato escolhido pela autoridade estatal, em que o uso não está relacionado ao valor intrínseco – como é o caso dos metais preciosos – mas, sim, da capacidade de impor taxas e tornar agentes em devedores. Isso reforça a obrigatoriedade imposta pelo Estado, visto que o que importa de fato é o valor nominal da moeda.

“[t]he government by law obliges certain selected persons to become its debtors.... This procedure is called levying a tax, and the persons thus forced into the position of debtors to the government must in theory seek out the holders of the tallies or other instruments acknowledging a debt due by the government.”

(INNES, 1913, p. 398 *apud* WRAY, 2014, p. 13)

O desenvolvimento posterior desta abordagem teórica retoma autores como Hyman Minsky e Geoffrey Ingham, cuja contribuição de ambos teve como foco a relação de crédito da moeda, embora tenham utilizado abordagens sutilmente distintas para expressar suas teorias. Este trabalho ressalta, também, a contribuição de Abba Lerner, em especial pela conexão do papel da moeda à teoria das finanças funcionais – em destaque nesta seção.

No caso de Minsky, a moeda incorpora um fator endógeno devido ao fato de ser criada durante um processo natural da economia capitalista. A moeda bancária é igualmente importante em sua elaboração, tendo em vista que a criação é interna ao sistema, de forma que os bancos iniciam um processo de geração de moeda para suprir os empréstimos – tratando, especificamente, da definição em que os bancos concordam em pagar um agente agora com base na promessa do pagamento posterior de quem toma emprestado, o que ressalta a importância da criação de crédito na formulação de Minsky (WRAY, 2016).<sup>2</sup> Outro aspecto relevante da visão de Minsky remete à aplicação do

<sup>2</sup> Esse desenvolvimento levou à hipótese da instabilidade financeira de Minsky. Para mais, ver Wray (2016) e Mehrling (1998).

valor nominal da moeda como o que de fato importa – próximo à visão de Knapp. Para





o autor, isso está intrinsecamente relacionado aos tributos aplicados pelo Estado, que detém o papel de dar valor à moeda estatal.

Já Ingham, ao ressaltar o aspecto sociológico da moeda, retoma a discussão sobre sua natureza ao relacionar a evolução do crédito ao desenvolvimento do capitalismo. Em sua análise, a relação que a economia ortodoxa estabelece à moeda está incorreta por avaliar apenas como funcionalidade, e não por sua natureza dual, que considera as funções e a fonte de poder que está atrelado à detenção de moeda (INGHAM, 2004).

Abba Lerner (1947), por sua vez, ressalta a moeda como criatura do Estado. Ao seguir esta visão, a aceitabilidade ou não da moeda está diretamente relacionada à determinação do Estado – bem como Knapp mencionou com as leis. O valor nominal da moeda é destacado novamente por Lerner pela descrição que o Estado moderno pode transformar qualquer coisa em moeda aceitável devido ao fato de ser agente soberano absoluto, que determina taxas e obrigações a cumprir aos demais agentes (LERNER, 1947).

Na perspectiva de Lerner, o poder do Estado ao determinar a moeda e taxas tem implicações adicionais, uma vez que a definição do funcionamento das finanças públicas deve garantir a funcionalidade dessas, de forma a manter e alcançar os objetivos do governo em direção ao pleno emprego e à inflação baixa, sendo perfeitamente possível já que o Estado é detentor de sua própria moeda. Isso se opõe à teoria das finanças equilibradas por considerar que o governo não deve manter a equidade entre a arrecadação e os gastos. Este deve, sim, alcançar os objetivos e direcionar a política fiscal de maneira estratégica, não para aumentar impostos e manter o superávit, mas para controlar a inflação quando for necessário.

A elaboração de Lerner direcionou o posterior desenvolvimento da Teoria Monetária Moderna (MMT)<sup>3</sup>, que assume as características da economia capitalista do Estado soberano e detentor da moeda doméstica para manter a funcionalidade das finanças públicas e a garantia do pleno emprego como principais objetivos.

A MMT incorpora a moeda como a representação de dívida do Estado que não rende juros. A demanda por tal moeda é garantida via a imposição de tributos que



“criará uma demanda cativa pela moeda do Estado” (CONCEIÇÃO *et al*, 2020, p.46).  
As implicações diretas desta definição são referentes a dois pontos principais: *i.* a

<sup>3</sup> Popularmente reconhecida pela sigla do seu termo em inglês, *Modern Monetary Theory* (MMT).  
contestação a ideia de que a confiança determina a aceitação da moeda estatal (tendo a  
aceitação da moeda garantida, além do fato de que o Estado não quebra na moeda que  
emite), e; *ii.* a adoção da moeda estatal como medida de quaisquer dívidas emitidas pelo  
setor privado e simultaneamente a ferramenta de liquidação das mesmas. O fato de que  
as dívidas emitidas pelo setor privado devem ser liquidadas em moeda estatal (ou dívida  
estatal) garantem que esta assuma o topo da pirâmide de liquidez.<sup>4</sup>

A criação de moeda bancária, portanto, é uma contrapartida do crédito concedido  
e está atrelada à existência de tomadores de empréstimos considerados bons pagadores,  
de modo que não impliquem em prejuízos diretos aos bancos. No que tange à obtenção  
de reservas bancárias a taxas de juros vantajosas, a MMT observa que este não é  
diretamente controlável por parte da autoridade monetária, visto que as reservas podem  
ser obtidas por meio de depósitos à vista ou, caso a necessidade seja maior que o volume  
de depósitos em um determinado dia, via operações de empréstimos com o Banco  
Central (BACEN) por meio de títulos públicos em poder dos bancos.

No caso da criação de moeda escritural, é observado que há uma dependência da  
existência de reservas em moeda estatal, o que evidencia o caráter exógeno da moeda  
como destacado anteriormente. Diante disso, o questionamento é: se o controle dos  
meios de pagamento não pode ser exercido pelo BACEN, qual seria sua função  
exatamente?

A resposta que a MMT busca está relacionada ao papel e determinação da taxa  
de juros de curto prazo, cuja influência sentida pela disponibilidade de reservas faria os  
juros tenderem a zero (no caso de excesso) ou os faria crescer indefinidamente (com  
escassez). Assim, operações que geram um aumento na quantidade de reservas, como a  
execução de um déficit público ou um superávit nas transações com o setor externo,  
tendem a pressionar os juros de curto prazo em direção a zero. O inverso dessas  
operações, como o aumento da demanda por reservas via operações de crédito bancário,  
pressiona os juros em sentido contrário. O BACEN, portanto, tem a função de manter a  
estabilidade do sistema financeiro, uma vez que, como o único provedor de reservas,





detém a capacidade de agir de duas formas específicas, seja como fornecedor de reservas via empréstimos ou como responsável por drenar os excessos via venda de títulos públicos.

<sup>4</sup>Isso ocorre porque a moeda escritural ou bancária não pode ser integralmente líquida por estar atrelada à promessa de conversibilidade em moeda estatal. Para mais, ver Conceição *et al* (2016) e Wray (2003).

Deste modo, esta instituição estabiliza a taxa de juros de curto prazo viabilizando que os bancos façam previsões acerca dos riscos de operações de crédito. Isso também permite concluir que a taxa de juros, nesse caso, se configura como uma variável exógena e determinada pela autoridade monetária via controle das reservas e fixada a um nível decidido pela mesma.

As teorias dispostas até então formam o arcabouço teórico deste artigo, possibilitando que as seções seguintes discutam aspectos das finanças públicas no Brasil com base em abordagens distintas às tradicionais.

## **Seção II: A operacionalização do Gasto Público via Conta Única do Tesouro**

A Conta Única do Tesouro Nacional (CUT) é, segundo o Congresso Nacional, “A conta que acolhe todas as disponibilidades financeiras da união” (CONGRESSO NACIONAL, [s.d.]), com o objetivo de controlar as finanças públicas e “agilizar os processos de transferência e descentralização financeira e os pagamentos a terceiros”.<sup>5</sup> Como uma conta bancária convencional, a conta do tesouro é mantida e administrada pelo Banco Central do Brasil.

O princípio da unidade de caixa foi estabelecido pelo art. 56 da lei n 4.320/64, onde se estabelece, como o nome sugere, a unificação das receitas da união em uma única conta.

“Art. 56. O recolhimento de todas as receitas far-se-á em estrita observância ao princípio de unidade de tesouraria, vedada qualquer fragmentação para criação de caixas especiais.”  
(BRASIL, 1964)

A partir da promulgação da nova constituição, o art. 164 da Constituição Federal estabeleceu que a totalidade dos recursos da União devem ser depositados no Banco Central, observando o princípio, já citado, da unidade de caixa (Art. 56 da lei



4.320/1964).

“§ 3º As disponibilidades de caixa da União serão depositadas no banco central; as dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios e dos órgãos ou entidades do Poder Público e das empresas por ele controladas, em instituições financeiras oficiais, ressalvados os casos previstos em lei.”  
(BRASIL, 1988)

A efetiva regulação sobre a unificação dos recursos sob a Conta Única do Tesouro se deu, finalmente, pelo decreto n. 93.872/86. A partir dele, ficou estabelecido que todas as receitas da União deveriam ser recolhidas junto à conta do Tesouro Nacional, em observância ao decreto/lei 1.755/79.

Para que um gasto seja realizado, é necessário que haja dotação correspondente na Lei Orçamentária Anual (LOA) daquele período.<sup>6</sup> Sendo assim, para que um gasto seja executado, é necessário que o governo, antes do exercício orçamentário, aprove um projeto de lei orçamentária, juntamente do congresso nacional, autorizando um

<sup>5</sup>Segundo o glossário de termos orçamentários do Congresso Nacional, a Conta Única do Tesouro Nacional consiste na “Conta que acolhe todas as disponibilidades financeiras da União, inclusive fundos, de suas autarquias e de suas fundações. É mantida no Banco Central do Brasil e constitui importante instrumento de controle das finanças públicas, uma vez que permite a racionalização da administração dos recursos financeiros, além de agilizar os processos de transferência e descentralização financeira e os pagamentos a terceiros.” (CONGRESSO NACIONAL, [s.d.]

<sup>6</sup>“Art. 73. Nenhuma despesa poderá ser realizada sem a existência de crédito que a comporte ou quando imputada a dotação imprópria, vedada expressamente qualquer atribuição de fornecimento ou prestação de serviços cujo custo exceda aos limites previamente fixados em lei.” (BRASIL, 1967)  
montante para aquela finalidade. Desta forma, além de ser direcionada a uma conta única, a receita da união possui uma destinação possível de ser individualizada - ou seja - cada gasto programado com uma dotação monetária a ser gasta no período orçamentário.

A fim de garantir um maior controle do gasto público e da dívida, a lei 4.320/64 estabeleceu que os gastos somente serão efetuados após o recolhimento da cifra correspondente à receita.<sup>7</sup> Isto significa que a legislação brasileira estabelece a receita como condição para a existência do gasto.

Apesar de ser a regra geral, que rege o orçamento público, o condicionamento dos gastos, de um período, à uma Lei Orçamentária feita - a partir de estimativas de receita - no período antecedente significaria um engessamento impossível de ser equacionado. Assim, se estabeleceu, a partir da lei 4.320/64, a possibilidade de abertura



de créditos adicionais para “as autorizações de despesa não computadas ou insuficientemente dotadas na Lei de Orçamento”.<sup>8</sup> A partir desta lei, ficam estabelecidas três classificações para os créditos suplementares: suplementares, especiais e extraordinários.<sup>9</sup> Desta forma, evidencia-se que, para a realização de um gasto, faz-se necessário a aprovação de uma dotação ou crédito correspondente ao próprio gasto.

O mecanismo pelo qual a política fiscal e monetária interagem são ponto-chave para o entendimento de como os gastos são realizados. O tesouro nacional, responsável pela política fiscal, possui sua conta no Banco Central, que é responsável pela operacionalização da política monetária. Por sua vez, o Banco Central, que tem como principal função a emissão e controle do montante de moeda na economia, operacionaliza a liquidez através da compra e venda de títulos públicos (compra papéis para aumentar a quantidade de dinheiro em circulação e vende para obter o efeito contrário). Desta forma, durante a operacionalização do gasto, o tesouro nacional e o banco central se tornam credores mútuos. O que se evidencia, portanto, é como a arrecadação e o gasto são feitos em favor ou contra o Tesouro Nacional. Ou seja, as operações são apenas contábeis (operações de crédito e débito).

“No Brasil, opta-se pela centralização das disponibilidades do Tesouro no Banco Central, conforme determina o § 3º do art. 164 da CF. Trata-se da chamada conta única do Tesouro, onde se juntam os saldos de caixa dos vários órgãos e entidades da administração pública, incluindo o chamado

<sup>7</sup>Art. 60 da lei 4.320/64.

<sup>8</sup>Art. 40 da lei 4.320/64.

<sup>9</sup>Incisos I, II e III do caput do art. 41 da lei 4.320/64.

superávit financeiro. A gestão está a cargo do Tesouro, mas o depositário dos recursos é o Banco Central. Assim, do mesmo modo que o Banco Central é credor do Tesouro ao deter títulos públicos em seu ativo, o Tesouro é credor do Banco Central, porque esse último abriga suas disponibilidades.”  
(INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE, P. 3, 2017)

Aos olhos mais atentos, o fato do Banco Central comprar títulos de dívida do Tesouro salta aos olhos, por permitir que uma expansão do balanço patrimonial sem colateral, o que representaria - na prática - um financiamento dos gastos do Tesouro por meio de “dinheiro novo”. Esse mecanismo, porém, é vedado ao Banco Central tanto pela Constituição Federal<sup>10</sup>, quanto pela Lei de Responsabilidade Fiscal<sup>11</sup>. Tal medida segue



um entendimento - baseado na teoria quantitativa da moeda - de que o financiamento do gasto, por meio de expansão monetária, geraria um descontrole inflacionário.

Durante a pandemia da COVID-19, dentro do pacote de medidas aprovado pelo Congresso Nacional, algumas regras foram flexibilizadas para acomodar o enfrentamento à calamidade pública nacional. Dentre elas, permitiu-se ao Banco Central a compra de títulos de emissão do Tesouro Nacional. Na prática, permitiu-se o financiamento dos gastos por meio de uma expansão do Balanço Patrimonial do Banco Central.

“Art. 7º O Banco Central do Brasil, limitado ao enfrentamento da calamidade pública nacional de que trata o art. 1º desta Emenda Constitucional, e com vigência e efeitos restritos ao período de sua duração, fica autorizado a comprar e a vender:

I - títulos de emissão do Tesouro Nacional, nos mercados secundários local e internacional”

(BRASIL, 2020)

Desta forma, confronta-se diretamente a ideia de que existe uma oposição entre política monetária e política fiscal. A própria operacionalização dos gastos mostra que, a arrecadação de impostos - para que exista o gasto - é meramente contábil e legal, podendo ser flexibilizadas, caso este seja o entendimento político.

<sup>10</sup>§ 1º do art. 164 da Constituição Federal, de 1988.

<sup>11</sup>Inciso I do art. 39 da Lei Complementar 101, de 2000

### **Seção III: Restrição orçamentária do governo e as regras fiscais – necessárias ou impostas?**

O orçamento público está constantemente submetido à discussão acerca da existência de uma restrição orçamentária, como a restrição estabelecida pelas conhecidas âncoras fiscais. Esta discussão se estende ao entendimento da pertinência ou necessidade do implemento de regras fiscais, que funcionam de modo a controlar o



dispêndio no orçamento, bem como estabelecer um arcabouço fiscal sólido para as receitas e despesas. No caso brasileiro, essas se apresentam em formatos rígidos, por vezes atrelados à Constituição Federal, como é o exemplo da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar n. 101/2000) e a Emenda Constitucional n. 95/2016 (Teto dos Gastos) – a ser substituída pelo Novo Arcabouço Fiscal (PL n. 93/2023), em tramitação no Congresso Nacional.

No entanto, há de se considerar um fator caro à avaliação da pertinência de ancoragem fiscal: o suporte teórico e abordagem utilizada para a criação das regras supracitadas. Um exemplo é a concepção neoclássica do funcionamento da economia do setor público. Ao basear a atividade da economia nas limitações à qual o Estado está condicionado, a suposição latente de que este deve atuar de forma a apenas garantir que os agentes façam trocas *mutuamente vantajosas* traz consequências conflituosas, como a institucionalização do impedimento para intervir em questões inerentes à atividade estatal, como a proteção social - uma de suas maiores e principais atribuições (ROSSI *et al*, 2018). Além disso, a existência de motivos políticos que subordinam o Estado ao estado de confiança e aos princípios morais dos empresários recai como uma consequência às políticas que objetivam maior geração de renda e proteção social (KALECKI (1990[1943])).

No arcabouço neoclássico, o Estado funcionaria como um agente terciário, quase assumindo características de consumidor familiar em que, assim como as famílias, sua restrição orçamentária também estaria restrita às receitas, a arrecadação tributária. Esta não é, entretanto, a única abordagem existente. Trata-se tão somente da abordagem aceita nos meios tradicionais.

Existe, ainda, um outro fator agravante na discussão sobre a ancoragem fiscal e espaço para a execução orçamentária do governo: as características e condições socioeconômicas do país, especialmente após a pandemia do COVID-19. Com o choque, a retomada do crescimento em uma economia cuja parte significativa da população, com 29,6%, estava em situação de pobreza ainda em 2021 (NERI, 2022) implica a necessidade de maior intervenção estatal, seguindo o princípio constitucional do Art. 6º da Constituição Federal de 1988. Esta argumentação entra em análise quando



a ampliação da proteção social em períodos de crise é impedida com regras fiscais rígidas a ponto de retirar do Estado a capacidade de desempenhar políticas econômicas que protejam sua população, incentivem a retomada do investimento, o crescimento dos setores produtivos e que reduzam o desemprego. A limitação da capacidade do Estado de intervir em períodos de baixa atividade econômica é o que submete as famílias à pobreza extrema, fome e desemprego. Isso é consequência da utilização da abordagem teórica neoclássica e ideologia liberal que enfraquece o potencial do Estado como executor de política econômica e, principalmente, fiscal, amarrando-o institucionalmente (RODRIGUES, 2010).

Com base nisso, esta seção busca avaliar as principais causas da limitação ao orçamento público, comparadas à concepção convencional, junto à discussão sobre as regras fiscais vigentes e suas implicações. Para isso, a seção se divide em subseções, que se apresentam na seguinte ordem: 1. A “regra” do déficit fiscal; 2. A restrição externa ao investimento público e câmbio; e 3. Inflação e regras fiscais.

### **1. A “regra” do déficit fiscal**

O conceito de ‘déficit’ é amplamente difundido em sua forma técnica, sob mensuração de seus diferentes formatos relativos às contas públicas. É comum observar a discussão do orçamento público dividido entre a preocupação com a dívida pública e a possibilidade (e consequências) do Governo Central incorrer em déficit. Dentre suas amplas definições, destaca-se no debate público a conceitualização dada para déficit primário e nominal, que abrange indicadores como a diferença entre o dispêndio/gastos correntes (G) e os tributos/receitas correntes (T), além do déficit nominal, determinado pelo déficit primário somado ao pagamento de juros da dívida. Essa breve conceitualização é frequentemente mencionada por características da trajetória da economia brasileira, resgatadas pelo medo da inflação, ainda constante e presente. A abordagem original do orçamento público que descreve as finanças do Estado Liberal (GIACOMONI, 2010), dá origem ao princípio do equilíbrio orçamentário, que na interpretação clássica caminha de acordo com a idéia de que o financiamento das despesas públicas que excedem a arrecadação tributária e incorrem em déficit - seja primário ou nominal - acarretam o aumento da dívida que aumentaria o risco de





“inadimplência” ou aumento da emissão monetária. Isso porque, nessa teoria, ambos os casos resultam em pressão à autoridade monetária para aumentar as taxas de juros acima do nível de crescimento econômico e, conseqüentemente, maiores taxas de inflação.

“No entendimento dos economistas clássicos (Smith, Say, Ricardo), os gastos públicos não se constituíam numa boa aplicação econômica, pois eram atendidos com taxações sobre os setores produtivos, que certamente dariam melhor aplicação a esses recursos. Mal maior que os gastos públicos e impostos era o déficit nas contas do governo, cuja cobertura se dava pelo endividamento público: o Estado tomava empréstimos de particulares e, em muitos casos, fazia aplicações improdutivas. David Ricardo referiu-se à dívida como um dos mais terríveis flagelos que foi jamais inventado para afligir uma nação...”, expressão que pode ser tomada como boa medida da antipatia dedicada ao déficit público.”

(GIACOMONI, 2010, p.80)

No entanto, como visto anteriormente, tais concepções e aplicações ao orçamento público brasileiro passam por adaptações a abordagens específicas. Sob a luz da abordagem cartalista da moeda, é possível compreender esta relação por outros meios. Neste escopo, a origem da moeda sustenta parte importante da teoria, por introduzir o dinheiro como criatura do Estado (WRAY, 2003). Isso transforma o ciclo tradicional da geração de déficit, visto que, nesta definição, o Estado não é quem necessita da moeda, mas sim os demais agentes, uma vez que a lei determina o pagamento de impostos sob condições específicas, como o uso da moeda detida pelo Estado. A obtenção de moeda extra (renda disponível) deverá perpassar pelas condições igualmente impostas pelo Estado. Neste caso, não há outro instrumento monetário que garanta essa possibilidade senão os gastos se tornarem maiores que os tributos arrecadados. O déficit, logo, seria a regra, e não a exceção (WRAY, 2003).

Com base nas relações descritas nesta e na primeira seção, é possível mudar a perspectiva com a qual se avalia o déficit público, usando, principalmente, a ideia de que os gastos deficitários do governo são perfeitamente sustentáveis no sistema econômico capitalista – ao contrário do que pressupõe a visão convencional. Isso se dá porque, uma vez que a realização de um gasto deficitário implica diretamente no incremento na quantidade de reservas bancárias, haveria pressão para que os juros de curto prazo tivessem tendência a zero, de forma alinhada ao BACEN junto aos títulos



públicos, que igualmente buscaria a estabilização da taxa. A demanda pelos títulos disponibilizados nesta situação é garantida, dado que a necessidade de intervenção do BACEN significa excesso de reservas (bancos “não querem” ou necessitam de tamanha quantidade de reservas), viabilizando a busca por destinos rentáveis. Sendo assim, os títulos públicos se apresentam como uma demanda dos agentes privados e um instrumento de política monetária, não sendo necessários para o financiamento do setor público. Como conclusão do processo, mesmo que o gasto deficitário implique em aumento da dívida interna, esta é perfeitamente sustentável por consequência da própria definição de moeda e pelo mecanismo do gasto.

## **2. A restrição externa ao investimento público e câmbio**

A questão do regime cambial para a MMT está intimamente atrelada à discussão acerca da soberania do Estado. Isso porque, tendo em visto que os regimes cambiais que atrelam a moeda estatal à uma promessa de conversão em formatos diversos – seja por ativos físicos (padrão ouro) ou em moeda estrangeira (regimes de câmbio fixo ou bandas cambiais) – tendem a minar a soberania do Estado sobre sua emissão monetária, por mais que a escolha do regime seja consequência da decisão do próprio Estado.

A partir da relação entre a soberania estatal e a escolha do regime cambial, resta esclarecer a questão da restrição externa ou restrição da balança de pagamentos relacionada à soberania estatal em desenhar políticas que tenham o pleno emprego como objetivo. Na perspectiva da MMT, considera-se que embora o regime de câmbio flutuante seja suficiente para garantir a soberania do estado sobre a emissão monetária e a taxa de juros exógena, o câmbio flutuante sozinho não é capaz de levar ao equilíbrio da conta de transações correntes. Tal questão se mostra importante especialmente para países subdesenvolvidos onde o aumento de investimentos públicos acaba por se relacionar intimamente com a importação de bens intermediários, agravado pela condição em que a moeda doméstica geralmente não possui aceitação internacional suficiente para compensar déficits em transações correntes.

As soluções apontadas para tal questão consistem na emissão de dívida externa em moeda estatal ou execução de superávits nas transações correntes, como Conceição *et al* explicitam a seguir.



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

(CONCEIÇÃO, 2020, p.113)

Logo, a restrição externa configura uma limitação ao investimento público no curto prazo para economias com grande propensão a importar, mas que pode ser superada no longo prazo via investimentos em infraestrutura, ciência e tecnologia, além de considerar o processo de substituição de importações.

### 3. Inflação e regras fiscais

A perspectiva da Teoria Monetária Moderna sobre a inflação decorre, inicialmente, da interpretação da moeda, cujo aspecto de soberania em relação ao Estado permite assumir uma visão alternativa de inflação que leva em consideração o conflito distributivo.

Pela MMT, tal visão é embasada em pressupostos como o fato de os *mark-ups* das empresas apresentarem certa rigidez no curto prazo, uma vez que estão atrelados às estruturas de mercado nas quais as empresas se encontram e existirem poucas evidências da elasticidade destes em relação à demanda. Outro ponto é que as flutuações de demanda corriqueiramente são compensadas via produção e não via preços, devido à existência de capacidade ociosa na indústria. Logo, assumindo que a produtividade do trabalho é constante no curto prazo, tem-se que a origem da inflação seriam os salários ou das matérias primas (CONCEIÇÃO, 2020).

Nesta perspectiva, os salários desempenham um papel importante na definição da política de garantia de empregos, como explicam Belluzzo *et al* (2021):

“[...] a remuneração seria baseada em um salário por hora (definido pelo Congresso) e um pacote de benefícios. O salário-base estabelecido funcionaria como um piso para o setor privado, sendo uma espécie de “salário mínimo efetivo”. Uma das principais vantagens do piso salarial é a sua função de estabilizador automático. Ou seja, durante a crise o “colchão” de trabalhadores sob a proteção do programa aumenta, evitando uma queda expressiva dos salários e, portanto, uma possível trajetória deflacionária. Por outro lado, nos momentos de bonança, os riscos de uma elevação salarial são contidos pela possibilidade de se demandar trabalhadores do programa JG a



um custo previamente definido pelo Estado. Dessa forma, a contenção de variações expressivas do custo de produção limita o impacto do programa sobre o nível de preços.”

(BELLUZZO *et al*, 2021, p.10)

Desta forma, observa-se que é viável que a economia funcione em níveis de emprego elevados ou em pleno emprego, garantido pelo Estado, sem que se inicie um processo inflacionário ocasionado pelo conflito distributivo. Resta, portanto, compreender quais questões restringem a ação estatal e o papel dos gastos do governo.

#### **4. Gastos do governo: os impactos na demanda agregada e na distribuição de renda**

O processo de produção de bens e serviços gera uma renda correspondente que é apropriada pelos agentes econômicos conforme sua participação na economia. De um modo geral, podemos afirmar que essa apropriação, decorrente da função que cada um desempenha na economia, pode ser dada na forma de lucros e salários. No entanto, para além da desigualdade na distribuição funcional da renda entre lucros e salários, há também muitas pessoas que, ao não participarem diretamente do processo produtivo, são excluídas, num primeiro momento, do acesso à renda. Neste sentido, destaca-se o importante papel do governo como distribuidor de renda. Aliás, há vários estudos que demonstram o quanto é importante a atuação do governo na distribuição de renda, seja através de programas de transferência direta de renda, como o Programa Bolsa Família ou o Benefício da Prestação Continuada (BARROS; MENDONÇA, 1995), seja através de políticas de valorização do salário mínimo (MEDEIROS *et al*, 2007) que permitem aos trabalhadores apropriarem de uma parcela maior da renda. Em economias capitalistas com má distribuição de renda, é essencial a ação distributiva de renda do estado.

Contudo, nesta seção, o que pretendemos abordar é uma reflexão sobre o papel importante do governo, não apenas como distribuidor da renda gerada na economia de tal modo que mais pessoas tenham acesso à renda socialmente justa, mas, para além disso, o papel distribuidor de renda que tem os gastos do governo. Desde os trabalhos seminais de Keynes com a Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (2012 [1936]) e Kalecki com a Teoria da Dinâmica Econômica (2003 [1957]), reconhece-se a importância dos gastos do governo na determinação da renda e do



emprego na economia.

Assim, dado que a renda da economia é determinada pelos elementos da demanda e, sendo os gastos do governo um importante componente autônomo da demanda, dedica-se a ele especial atuação na condução da economia ao pleno emprego. Todavia, para além de pensarmos que os gastos do governo, tanto em consumo quanto em investimento, elevam o nível de renda na economia, esses também podem influenciar a distribuição de renda, bem como o acesso de milhares de pessoas ao consumo de bens e serviços que, se não fossem oferecidos pelo governo, não seriam acessados por suas próprias rendas.

Este é o caso dos exemplos de serviços públicos e gratuitos de saúde e educação; uma família de baixa renda cujo membro tenha acesso ao ensino público e, em especial, ao ensino superior público tem a possibilidade de conquistar postos de trabalhos com melhores remunerações, o que os permite melhorar sua renda e de sua família. As políticas de interiorização das Instituições de Ensino Superior praticadas no contexto do REUNI<sup>12</sup> permitiu o acesso ao ensino superior a milhares de estudantes que, antes, deveriam percorrer quilômetros de distância para ter acesso à universidade, geralmente localizadas nos bairros nobres das grandes cidades ou nas regiões mais valorizadas.

O acesso ao Sistema Único de Saúde (SUS), mesmo que com suas deficiências, também permite a milhares de pessoas que, apesar de baixa renda, possam gozar de serviços públicos de saúde. Um exemplo básico disso é a cobertura vacinal gratuita concedida a todos os brasileiros. O aprofundamento desta análise ganha destaque durante a pandemia da COVID-19, que trouxe à superfície debates há muito relativizados entre formuladores de política econômica, como as discussões referentes à necessidade da política de contenção orçamentária em busca do equilíbrio das contas públicas (DWECK *et al*, 2020). Neste ínterim, retoma-se a visão de que o Estado – anteriormente tratado como perdulário que deveria ser reduzido – tem amplas possibilidades para desempenhar um importante e necessário papel em busca de maior igualdade de renda e da estabilidade econômica.

A prerrogativa distribuidora de renda dos gastos públicos ganha respaldo



quando levamos em conta duas características dos gastos públicos: a primeira, a de que o governo é um agente na economia que não visa lucro como um empresário capitalista qualquer ou que não enfrenta uma restrição orçamentária (a não ser que seja autoimposta) como uma dona de casa. Neste sentido, a atuação do governo deve ser de tal forma a levar a economia ao pleno emprego e a permitir o acesso ao consumo de bens e serviços a milhares de cidadãos. A segunda característica dos gastos públicos é que esses são financiados pela moeda que o próprio Estado emite, logo, não gera, em si, problemas de autofinanciamento.

Esse entendimento contrapõe ao tradicional por reconhecer que o padrão de política existente atualmente segue a influência do Consenso de Washington

<sup>12</sup> O REUNI, Programa de Apoio a Planos de Reestruturação e Expansão das Universidades Federais, foi um programa instituído pelo decreto n. 6.096/2007 que teve como objetivo a ampliação estrutural e de acesso às Universidades Federais do país, expandindo o número de universidades brasileiras de 45 para 59, com expansão de *campi* de 148 para 321 ao final do programa. acompanhada das cartilhas do Fundo Monetário Internacional da década de 1990 não estão conectadas à realidade, em especial porque traz como consequência a perpetuação do Brasil como país que se mantém à espreita da formulação de política econômica funcional e estratégica. Isto é, a falta da noção do Estado soberano sobre a moeda doméstica impede que a política retrate as finanças públicas como instrumento principal para a redução de desigualdades, permanecendo propositalmente distante do modelo de proteção social capaz de reduzir a pobreza e distribuir renda.

## **Conclusão**

Ao observar a existência de sustentabilidade para o déficit público e a soberania do Estado, este trabalho conclui que a implementação de leis como a Lei de Responsabilidade Fiscal permite interpretá-la como similar ao ato de fabricar um terno para ir à praia: ainda que seja bem costurado e elaborado, continuaria sendo comparável ao uso de peças sem propósito ou lógica, feito apenas para satisfazer interesses individuais sem conexão com a realidade.

Se desvincular a concepção da Teoria Quantitativa da Moeda, em que a emissão monetária necessariamente gera uma resposta via preços na economia, não é possível





justificar que leis desenhadas e autoimpostas impeçam o financiamento de déficits públicos via emissão de dívida – considerando a moeda é criatura do Estado e que não é possível se endividar na moeda de emissão própria. A persistência em um modelo de finanças equilibradas são limitantes da ação estatal em diversas frentes, tendo apresentado sua pior faceta na manutenção da desigualdade de renda incompatível com o padrão produtivo do país. Esse é um dos fatos ocasionados pela estrutura orçamentária brasileira rígida, cujo papel principal é impedir contundentemente alternativas, ainda que a população esteja sob clara demonstração da profunda desigualdade social brasileira que leva à existência de quantidade expressiva de pessoas em condição de vulnerabilidade (GODINHO, 2011; DWECK *et al*, 2020). De forma análoga, a consequência está na perda da compreensão sobre a ação dos Estados Nacionais, que desempenham papel estratégico para a redução da desigualdade de renda, destacando o papel da política fiscal e, conseqüentemente, tributária (MATTOS, 2021). Portanto, para garantir padrões relativos a um Estado de Bem-Estar Social, a responsabilidade estatal de garantir seguridade básica à população está diretamente atrelada a sua capacidade de financiamento. Com a participação do Estado no financiamento de políticas sociais, este se torna um dos pilares da regulação e proteção social (NOGUEIRA, 2001). Torna-se evidente que essa concepção se contrapõe à decisão de limitar recursos financeiros e fontes para manutenção de atividades assistenciais.

Em complemento, a Constituição Federal de 1988, declarante do Brasil como Estado Democrático de Direito que fundamenta os valores sociais, determina que os princípios de caráter econômico devem “assegurar a todos a existência digna, conforme os ditames da justiça social” (art. 170, *caput*), garantindo que políticas sociais sejam os objetivos da regência jurídica-institucional do país. Sob este ponto analítico e teórico, a lógica de instituir um grau de rigidez hiperbólico ao setor público é, portanto, desnecessária.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BARROS, Ricardo Paes de; HENRIQUES, Ricardo; MENDONÇA, Rosane Silva Pinto de. **A estabilidade inaceitável: desigualdade e pobreza no Brasil**. 2001.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga; RAIMUNDO, Lício da Costa; ABOUCHEDID, Saulo. **Gestão da riqueza velha e criação de riqueza nova: uma crítica à Modern Money**



**Theory (MMT).** *Economia e Sociedade*, v. 30, p. 1-14, 2021.

BRASIL. **LEI Nº 4.320, DE 17 DE MARÇO DE 1964.** , 1964. Disponível em:

<[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L4320.htm#art7](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4320.htm#art7)>

BRASIL. **DECRETO-LEI Nº 200, DE 25 DE FEVEREIRO DE 1967.** , 1967.

Disponível em:

<[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Decreto-Lei/Del0200.htm#art72](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0200.htm#art72)>

BRASIL. **DECRETO-LEI Nº 1.755, DE 31 DE DEZEMBRO DE 1979.** , 1979.

Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/1965-1988/Del1755.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1965-1988/Del1755.htm)>

BRASIL. **DECRETO Nº 93.872, DE 23 DE DEZEMBRO DE 1986.** , 1986.

Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/d93872.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d93872.htm)>

BRASIL. **EMENDA CONSTITUCIONAL Nº 106, DE 7 DE MAIO DE 2020.** , 2020.

Disponível em:

<[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/emendas/emc/emc106.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc106.htm)>

BRASIL. **CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL DE 1988.** **Planalto.gov.br,** 1988. Disponível em:

<[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm)>

CONCEIÇÃO, Daniel N., DECCACHE, David, OZZIMOLO, Julia A., GERIONI, Enzo M., DALTO, Fabiano A. S, **Teoria monetária moderna - MMT: A chave para uma economia a serviço das pessoas**, Fortaleza, Edições nova civilização, 2020.

CONGRESSO NACIONAL. **Termo: Conta Única do Tesouro Nacional - Glossário de Termos Orçamentários - Congresso Nacional.** Disponível em:

<[https://www.congressonacional.leg.br/legislacao-e-publicacoes/glossario-orcamentario/-/orcamentario/termo/conta\\_unica\\_do\\_tesouro\\_nacional](https://www.congressonacional.leg.br/legislacao-e-publicacoes/glossario-orcamentario/-/orcamentario/termo/conta_unica_do_tesouro_nacional)>. Acesso em: 21 jun. 2023.

DE OLIVEIRA AGGIO, Gustavo; DA ROCHA, Marco Antônio. Dois momentos para a teoria cartalista da moeda—de Knapp a Goodhart. **Revista Economia**, 2009.

GIACOMONI, James. Orçamento público 15. ed. São Paulo: Atlas, 2010.



INGHAM, Geoffrey. **The nature of money**. John Wiley & Sons, 2013. INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE. **RELATÓRIO DE ACOMPANHAMENTO FISCAL**

**Box 2. Considerações sobre o relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central**. [s.l: s.n.]. Disponível em:

<[https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/529486/RAF\\_abr17\\_pt3.pdf?sequence=10](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/529486/RAF_abr17_pt3.pdf?sequence=10)>. Acesso em: 21 jun. 2023.

KALECKI, Michal. Aspectos políticos del pleno empleo. **Revista de economía crítica**, n. 12, p. 214-222, 2011.

KALECKI, Michal. Class struggle and the distribution of national income. **Kyklos**, v. 24, n. 1, p. 1-9, 1971.

KNAPP, Georg Friedrich. **The state theory of money**. 1924.

MATTOS, Fernando Augusto Mansor. **A Relevância da Obra de Simon Kuznets para o Debate sobre Distribuição de Renda desde o Pós-Segunda Guerra**. *Revista Economia Ensaios*. 2021, v. 36. n.1. Disponível em: <https://doi.org/10.14393/REE-v36n1a2021-50512>.

MEHRLING, Perry. The vision of Hyman P. Minsky. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 39, n. 2, p. 129-158, 1999.

NERI, Marcelo. **Mapa da nova pobreza**. FGV Social. 2022.

PINTO, Élide Graziane e XIMENES, Salomão Barros. **FINANCIAMENTO DOS DIREITOS SOCIAIS NA CONSTITUIÇÃO DE 1988: DO “PACTO 66 ASSIMÉTRICO” AO “ESTADO DE SÍTIO FISCAL”**. *Educação & Sociedade* [online]. 2018, v. 39, n. 145. pp. 980-1003. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/ES0101-73302018209544>>. ISSN 1678-4626.

POSSAS, Mario Luiz. Demanda efetiva, investimento e dinâmica: a atualidade de Kalecki para a teoria macroeconômica. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 3, n. 2, 1999.

SANTOS, Juliana; DE MATTOS, Fernando Augusto Mansor; NETO, João Hallak. Apontamentos sobre a recente redução da desigualdade da renda pessoal no Brasil. **Revista NECAT-Revista do Núcleo de Estudos de Economia Catarinense**, v. 7, n. 14, p. 20-40, 2018.

SERRANO, Franklin ; PIMENTEL, Kaio. **SERÁ QUE “ACABOU O DINHEIRO”? FINANCIAMENTO DO GASTO PÚBLICO E TAXAS DE JUROS NUM PAÍS DE**



**MOEDA SOBERANA.** Revista de Economia Contemporânea, v. 21, n. 2, 2017.  
Disponível em:  
<<https://www.scielo.br/j/rec/a/KyrpmWYTDZQCPjWcZW6ZPgS/?format=pdf&lang=pt>>

RODRIGUES, Roberto. **Finanças Públicas e o Impacto da Política Fiscal no Brasil: de 1991 a 2008.** Dissertação de Doutorado, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2010.  
Disponível em:  
<<https://www.ie.ufrj.br/images/IE/PPGE/teses/2010/Roberto%20Rodrigues.pdf>>

ROSSI, P.; OLIVEIRA, A. L. M. de; ARANTES, F.; DWECK, E. Austeridade Fiscal e o Financiamento da Educação no Brasil. **Educação & Sociedade**, [s. l.], v. 40, n. 1, 2019.

WRAY, L. Randall. From the state theory of money to modern money theory: An alternative to economic orthodoxy. **Levy Economics Institute, Working Papers Series**, 2014.

WRAY, L. Randall. **Why Minsky matters: An introduction to the work of a maverick economist.** Princeton University Press, 2016.

WRAY, L. Randall (Ed.). **Credit and state theories of money: the contributions of A. Mitchell Innes.** Edward Elgar Publishing, 2004.

WRAY, L. Randall. **Trabalho e moeda hoje: a chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços.** Editora UFRJ, 2003.