

## ALTERNATIVAS DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS PÚBLICOS: UM RESGATE ÀS CONTRIBUIÇÕES DE KEYNES<sup>1, 2, 3, 4</sup>

### RESUMO

A década de trinta é conhecida pelos economistas como sendo a década da Crise de 29 e, também, os anos de não-estagnação da política econômica do governo dos EUA, bem como de vários países europeus. As políticas econômicas keynesianas, apesar das experiências exitosas, continuaram sendo “atacadas” desde o lançamento da Teoria Geral do Mestre Keynes. É possível atribuir o seu sucesso através da redução expressiva das taxas de desemprego, principalmente do aumento dos gastos de investimentos públicos. Isso porque a principal “arma” que o governo pode dispor para reduzir o elevado nível de desemprego, quando uma economia encontra-se em um estado cíclico de recessão ou depressão, é o investimento público, preferencialmente aquele investimento em capital social básico e geração de infraestrutura socioeconômica. Neste artigo, pretende-se discutir a importância econômica do financiamento dos investimentos públicos e suas implicações, tendo como suporte a teoria de Keynes. Para isso, urge adotar como procedimento metodológico uma abordagem do tipo exploratória-qualitativa. A principal conclusão é que as decisões de investimentos governamentais, sobretudo em obras públicas de grande alcance socioeconômico, podem romper com a barreira da desconfiança em relação ao futuro incerto e recuperar o *animal spirit* do empresário investidor em tempos de crise. Keynes é seguramente a escolha mais acertada dentre os muitos economistas que contribuíram para com as ciências econômicas, pois motivou governos, estadistas, *policy makers*, a academia, e a opinião daqueles que sustentam os seus sistemas de ideias nas literaturas da filosofia política e das ciências econômicas fora do dito *mainstream*.

**Palavras-chave:** financiamento dos investimentos públicos; capital social básico; infraestrutura socioeconômica; *animal spirit*.

### PUBLIC INVESTMENT FINANCING ALTERNATIVES: A RESCUE OF KEYNES CONTRIBUTIONS

#### ABSTRACT

The thirties are known by economists as being the decade of the Crisis of 29 and also the years of non-stagnation of the economic policy of the US government, as well as of several European countries. Keynesian economic policies, despite many successful experiences, have continued to be “attacked” since the launch of Master Keynes's General Theory. It is possible to attribute its success by significantly reducing unemployment rates, mainly by increasing public investment spending. This is because the main “weapon” that the government can use to reduce the high level of unemployment, when an economy is in a cyclical state of recession or depression, is public investment, preferably that investment in basic social capital and generation of socioeconomic infrastructure. In this article, we intend to discuss the economic importance of financing public investments and its implications, based on Keynes's theory. For this, it is urgent to adopt an exploratory-qualitative approach as a methodological procedure.

---

<sup>1</sup> **André Cutrim Carvalho:** Doutor em Desenvolvimento Econômico e Pós-Doutor em Economia pelo Instituto de Economia (IE) da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Professor-Pesquisador da Universidade Federal do Pará (UFPA) e Coordenador do Grupo de Pesquisa Teoria Econômica de Keynes (GTEK). E-mail: andrecc83@gmail.com

<sup>2</sup> **David Ferreira Carvalho:** Doutor e Pós-Doutor em Economia pelo IE da UNICAMP. Professor-Pesquisador da UFPA e Colaborador do GTEK. E-mail: david.fcarvalho@yahoo.com.br

<sup>3</sup> **Cleyson Silva dos Santos:** Economista pela UFPA e Mestrando em Desenvolvimento Econômico pelo IE da UNICAMP. Pesquisador da Centro de Estudos do Desenvolvimento Econômico (CEDE/IE/UNICAMP). E-mail: cleysonsil@hotmail.com

<sup>4</sup> **Luana Isabel Silva de Oliveira:** Graduanda em Economia pela UFPA. Participante-voluntária do GTEK. E-mail: arieviloluana@gmail.com

The main conclusion is that government investment decisions, especially in public works of great socioeconomic reach, can break through the barrier of mistrust in relation to the uncertain future and recover the animal spirit of the investing entrepreneur in times of crisis. Keynes is certainly the right choice among the many economists who have contributed to the economic sciences, as it has motivated governments, statesmen, policy makers, the academy, and the opinion of those who support their systems of ideas in the literature of political philosophy and science economic conditions outside the mainstream.

**Keywords:** financing of public investments; basic social capital; socioeconomic infrastructure; animal spirit.

### ÁREA 3: Método, Teoria Econômica e História econômica.

## 1. INTRODUÇÃO

A década de trinta é historicamente e mundialmente conhecida como sendo a década da “Grande Depressão”, do “*Big Crash*” ou “Crise de 29”, mas corresponde, também, aos anos de não-estagnação da política econômica dos governos daquela época, sobretudo o norte-americano. Esse fato chama atenção porque a doutrina liberal-conservadora sempre negou qualquer tipo de intervenção do Estado em uma economia capitalista.

Na concepção do Mestre John Maynard Keynes, o diagnóstico da Crise de 29 não estava circunscrito no mercado de trabalho, mas sim no mercado de bens e serviços. O desemprego da economia norte-americana foi caracterizado por Keynes como um problema de insuficiência de demanda efetiva, que inibia o *animal spirit* do empresário investidor em um ambiente de risco e incerteza. Keynes (1996, p. 169-170) chama de *animal spirit* a tendência natural de conduta do indivíduo, uma espécie de “impulso espontâneo”:

Além da causa devida à especulação, a instabilidade econômica encontra outra causa, inerente à natureza humana, no fato de que grande parte das nossas atividades positivas depende mais do otimismo espontâneo do que de uma expectativa atemática, seja moral, hedonista ou econômica. Provavelmente a maior parte das nossas decisões de fazer algo positivo, cujo efeito final necessita de certo prazo para se produzir, deva ser considerada a manifestação do nosso entusiasmo — como um instinto espontâneo de agir, em vez de não fazer nada —, e não o resultado de uma média ponderada de lucros quantitativos multiplicados pelas probabilidades quantitativas.

Quando John Maynard Keynes escreveu a sua *Magnum opus* de 1936, *The General Theory of Employment, Interest and Money* – a Teoria Geral (TG), o mundo já havia experimentado diversas experiências com políticas consideradas não-ortodoxas, inclusive políticas fiscais expansionistas. Isso mostra que a teoria pode não ter sido muito bem compreendida em um contexto geral, mas as políticas econômicas pragmáticas foram aplicadas, basta tomar como exemplo as medidas não-ortodoxas aplicadas nos anos 1930 adotadas por quatro importantes países: EUA, Suécia, Alemanha e França.

A expressão política fiscal, no sentido mais amplo, é frequentemente usada para designar as atividades de gastos, tributos e empréstimos para financiar as dívidas do governo de uma nação. O objetivo da política fiscal é permitir, direta ou indiretamente, um incentivo ao aumento da produção através do aumento da demanda efetiva. A magnitude do impacto da demanda efetiva sobre os níveis do produto e do emprego de uma economia, porém, dependerá das circunstâncias especiais dos distintos estados dos ciclos da economia capitalista: depressão, recessão, recuperação, expansão e auge (*boom*).

O emprego da política fiscal de gastos na construção de obras públicas, como uma poderosa arma de combate ao desemprego cíclico, é uma proposta que encontra respaldo na TG de John Maynard Keynes. Além das decisões dos gastos governamentais – se em investimento

em obras de capital público ou se em despesas correntes do tipo pensões – há que se considerar a forma de financiamento público.

De fato, numa economia capitalista em estado de depressão ou mesmo de recessão acentuada, por falta de incentivos que induzam os investimentos privados, se se quer reverter esses estados dos ciclos de negócios e reduzir o desemprego, é preciso que o governo antecipe e realize novos investimentos públicos.

É claro que se pode reduzir a magnitude das flutuações cíclicas elevando a propensão média a consumir por meio de impostos progressivos, mas são os investimentos do governo em obras públicas em novas infraestrutura econômica de longa maturidade, que acionam mais intensamente o efeito multiplicador sobre a renda.

O principal objetivo do artigo, portanto, é propor uma compreensão sobre a importância econômica do financiamento dos investimentos públicos e suas implicações na economia, tendo como suporte os ensinamentos e contribuições do Mestre Keynes. O artigo foi dividido em cinco seções, além desta seção introdutória, das subseções e das considerações finais; na segunda são apresentados os aspectos metodológicos do presente artigo; na terceira o debate gravita em torno das políticas econômicas de Keynes no pós 2ª Guerra Mundial e a importância do financiamento dos investimentos; na quarta uma caracterização do financiamento dos investimentos em capital público para Keynes é apresentada.

## 2. METODOLOGIA E MÉTODO DE PESQUISA

Em linhas gerais, a especificação metodológica constitui parte obrigatória da pesquisa acadêmica que adote o método científico, contudo, é preciso distinguir o método de abordagem dos ditos métodos de investigação. O método de abordagem diz respeito à filiação filosófica e ao grau de abstração do fenômeno estudado, já os métodos de investigação de uma pesquisa consistem nas etapas concretas da investigação e do uso das técnicas de pesquisas adequadas.

Nas ciências sociais, em particular nas ciências econômicas, impõe-se uma restrição metodológica: que é a necessidade de confrontação da realidade pensada, abstraída do concreto, com a realidade empírica, isto é, aquela que é percebida pelos nossos sentidos. Por sua vez, como observado por Lakatos e Marconi (1991, p. 106): “(...) os conhecimentos práticos estão submetidos à necessidade de conexão imediata com a realidade a que se referem”.

O método utilizado para o desenvolvimento do presente artigo envolve o método dedutivo porque parte de uma argumentação geral para outra argumentação particular, conforme Mezzaroba e Monteiro (2006). É geral, pois propõe uma discussão em torno do financiamento dos investimentos públicos, tendo como suporte a teoria econômica de Keynes.

E, também, o método indutivo porque considera o particular, isto é, que “o objetivo dos argumentos indutivos é levar a conclusões cujo conteúdo é muito mais amplo do que o das premissas nas quais se basearam”, como determinam Lakatos e Markoni (1991, p. 86).

Como o objetivo fundamental do presente projeto de pesquisa é discutir a importância econômica do financiamento dos investimentos públicos em Keynes, pode-se definir essa pesquisa como sendo do tipo exploratória. Para Gil (1991) *apud* Silva e Menezes (2005, p. 83):

[A] pesquisa exploratória visa proporcionar maior familiaridade com o problema com vistas a torná-lo explícito ou a construir hipóteses. Envolve levantamento bibliográfico; (...) análise de exemplos que estimulem a compreensão.

O presente artigo buscará o maior número possível de informações sobre a temática utilizando a técnica de pesquisa do tipo qualitativa, que tem como finalidade ampliar as informações sobre o assunto através de livros, artigos de periódicos, além, é claro, de outras fontes historiográficas pertinentes. Segundo Silva e Menezes (2005, p. 20):

[A pesquisa qualitativa] considera que há uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito, isto é, um vínculo indissociável entre o mundo objetivo e a

subjetividade do sujeito que não pode ser traduzido em números. A interpretação dos fenômenos e a atribuição de significados são básicas no processo de pesquisa qualitativa. (...) O processo e seu significado são os focos principais de abordagem.

Na seção seguinte, inicia-se a construção do marco referencial teórico centrado em Keynes, que discutirá a importância do financiamento dos investimentos públicos.

### 3. AS POLÍTICAS ECONÔMICAS NO PÓS 2ª GUERRA MUNDIAL: UMA REFLEXÃO EM TORNO DAS POLÍTICAS KEYNESIANAS E A IMPORTÂNCIA DO FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

As políticas econômicas keynesianas, apesar do sucesso obtido no segundo Pós-Guerra Mundial, foram e continuam sendo “atacadas” pelos economistas ditos neoclássicos desde o lançamento da TG. É possível atribuir este sucesso da redução das taxas de desemprego, no 2º pós-guerra, às políticas keynesianas, sobretudo de aumento dos gastos de investimentos públicos, com implicações positivas sobre a demanda efetiva.

Conforme Beaud (1987), houve um “boom do capitalismo mundial” no período que remonta aos anos 1945-1978. Concomitante à reconstrução e, expandindo ainda mais após ela, um notável crescimento sobreveio aos principais países capitalistas. Tal crescimento, que pode ser confirmado através da Tabela 1, revela um progresso simultâneo da produção industrial e do emprego nos seguintes termos:

Tabela 1 – Crescimento da produção, do emprego, da produtividade e do capital per capita: taxas anuais médias 1950-1975

	Estados Unidos	Grã-Bretanha	França	RFA**	Japão
Produção interna bruta*	3,3	2,5	4,9	5,5	8,6
Efetivos empregados	0,9	0,3	0,9	0,7	1,2
Produtividade do trabalho	1,5	2,3	4,6	4,7	8,6
Capital per capita	2,7	3,1	4,5	5,2	9,0

Fonte: Beaud (1987). \* Em volume. \*\* República Federal da Alemanha.

Na Tabela 1, pode-se constatar o alto crescimento econômico ocorrido no período pós-guerra, mostrando-se um dos mais elevados no conjunto dos principais países capitalistas do século XX. Esse crescimento foi muito expressivo no Japão; com presença considerável na França e na RFA (hoje Alemanha); lento e gradual na Grã-Bretanha; e um tanto quanto modesto nos Estados Unidos, frente ao elevado nível da produção no fim dos anos 1940.

Para Beaud (1987, p. 314): “Ele se baseia relativamente pouco no crescimento dos efetivos empregados; logo, ele se baseia principalmente na elevação da produtividade do trabalho, que, por sua vez, apoia-se no aumento dos meios de produção postos à disposição de cada trabalhador”. Os Estados Unidos que, desde o fim da 1ª Guerra Mundial, ocupavam a posição de primeira potência do mundo, constituíram-se nesse período uma enorme potência industrial, monetária e militar.

No ano de 1945, por exemplo, alcança seu ápice com uma produção industrial que mais que dobrou em relação à de 1935-1939. Na prática, as altas taxas de investimento nesses países, embora variassem diferentemente entre eles, significaram uma maior injeção de demanda efetiva que ajuda a explicar os altos níveis de emprego, que se seguiu no 2º pós-guerra, indica Bleaney (1985).

Assim, para Keynes (1982), a principal “arma” que o governo pode dispor para reduzir o elevado nível de desemprego, quando uma economia encontra-se em um estado cíclico de depressão ou recessão profunda, é o investimento em obras públicas, preferencialmente aquele

investimento em capital social básico. O crescimento via investimento expandiu-se de forma considerável no exterior, como demonstra a Tabela 2.

Tabela 2 – Investimentos dos principais países capitalistas do século XX no exterior (%)

Países	1914	1930	1960
Grã-Bretanha	50,4	43,8	24,5
França	22,2	8,4	4,7
Alemanha	17,3	2,6	1,1
Países Baixos	3,1	5,5	4,2
Estados Unidos	6,3	35,3	59,1
Canadá	0,5	3,1	5,5
Suécia	0,3	1,3	0,9
Total	100	100	100

Fonte: Beaud (1987).

Neste caso, o investimento de capital público em infraestrutura econômica (rodovias, ferrovias, portos, aeroportos, usinas hidrelétricas geradoras e distribuidoras de energia elétrica, telecomunicações, etc.) e em infraestrutura social (construção de escolas, universidades, hospitais e postos de saúdes, etc.) – que propiciam efeitos multiplicadores de renda e efeitos de externalidades positivas para as atividades privadas.

De fato, a reconstrução do pós-guerra levou adiante esse movimento até o final da década de 1970. Os gastos de investimento do governo em capital público, deste modo, resultam de decisões autônomas do governo as quais acabam influenciando as decisões dos agentes privados quanto ao aumento dos gastos de investimentos e de consumo que, via o efeito multiplicador, propagam efeitos econômicos geradores de ampliação da renda e de redução do desemprego na estrutura de uma economia.

Bleaney (1985) analisou, até com certo detalhe, as distintas ações dos diferentes governos dos principais países desenvolvidos – EUA, Suécia, Alemanha e França – que recorreram à política fiscal para escaparem da grande depressão da década de trinta. Os anos do 2º pós-guerra mundial, todavia, proporcionaram para as economias capitalistas avançadas um *boom* de crescimento econômico autossustentado, com baixas taxas de desemprego, e que se manteve até 1973 quando ocorreu o grande choque dos preços do petróleo.

Entretanto, mesmo nos anos dourados da história do capitalismo, o fato do governo dos EUA não ter equilibrado o seu orçamento público era visto com certo desconforto por parcela da ortodoxia econômica. De fato, parece até paradoxal que no período de auge da aplicação das políticas keynesianas que resultaram em crescimento econômico e aumento da taxa de emprego, a questão da dívida pública voltasse novamente a ser o centro de atenção.

Kregel (1985) observa que nos anos 1970 e 1980, o homem comum estava muito mais preocupado com os grandes déficits públicos. Contudo, foram as autoridades monetárias e do tesouro nacional que passaram a discutir a questão do financiamento da dívida pública.

No fim, a “onda” do *mainstream*, que começou desde a década de 1970 com o monetarismo de Milton Friedman e avançou nas décadas 1980 e 1990 com os princípios dos novo-clássicos liderados por Robert Lucas, voltou-se contra a política de Keynes por esta ter legitimado a intervenção do Estado numa economia de mercado em meados dos anos 1940. De fato, foi durante essa década, e não na TG, que Keynes (1980) explicitou as suas recomendações de política econômica com relação aos gastos públicos.

A subseção seguinte procura discorrer sobre a política governamental de investimentos em obras públicas de John Maynard Keynes.

### 3.1. A política governamental de investimentos em obras públicas e a demanda efetiva em Keynes

Muito embora Keynes não tenha dedicado na TG um capítulo específico sobre política(s) econômica(s), há fundamentos teóricos suficientes para sustentar políticas macroeconômicas consistentes de combate ao desemprego e a inflação. Não obstante, há escritos de Keynes antes e depois da TG que tratam especificamente de políticas econômicas, sustenta Carvalho (1999).

Keynes sabia que para melhorar o nível de emprego, em um ambiente de depressão ou de recessão profunda, era necessário elevar a demanda efetiva. Nas palavras de Keynes (1996, p. 61): “Chamaremos *demanda efetiva* o valor de  $D$  no ponto de interseção da função da demanda agregada com o da oferta agregada. Esta é a essência da Teoria Geral do Emprego (...)”.

Em princípio, essa melhora no nível de emprego poderia ser alcançada quer reduzindo a oferta agregada da produção ( $Z$ ), quer aumentando a demanda agregada ( $D$ ) ou ainda combinando uma redução de  $Z$  e uma expansão de  $D$ . No curto prazo, porém, a única forma de reduzir o preço de  $Z$  é por meio da redução dos salários, porém tal ação é improfícua e contraproducente. Na leitura da TG de Keynes (1996, p. 15), temos o seguinte questionamento acompanhado de uma peremptória resposta:

(...) Como então evitar a “acumulação improdutiva” e gerar demanda efetiva? Estava assim legitimada a ação do Estado como elemento integrante e indispensável ao bom funcionamento do sistema econômico capitalista. Ao Estado caberia, portanto, eliminar a carência de demanda efetiva em momentos de recessão e desemprego. Como? Fazendo déficit orçamentário e emitindo títulos para extrair a “renda não gasta” do setor privado e com ela garantir que as máquinas ociosas voltem a operar. E aqui mais dois mitos caem. Até então a poupança era encarada como um dos pilares da moral burguesa. Keynes vem e diz: a causa da depressão é a “poupança excessiva” em face da expectativa de lucro futuro num momento de elevada preferência pela liquidez. Crise, portanto, representa carência de investimento e ociosidade de máquinas e homens, e não, como apregoado, carência de poupança. Destroí também o mito de que a operação do Estado se deve pautar por grande austeridade financeira, não se gastando mais do que coleta em tributos. (...) em circunstâncias de desemprego o déficit fiscal é uma peça importante para o bom funcionamento do sistema econômico.

Do ponto de vista teórico, existem dois modos de aumentar as expectativas da demanda efetiva *ex ante* ( $D$ ): melhorando as expectativas da propensão a consumir *ex ante*; e as expectativas de lucro dos novos investimentos. No primeiro caso, a ação do governo poderia se deslocar para a política fiscal de redistribuição de renda por meio de impostos progressivos.

Esse tipo de ação, embora interessante, não é aconselhável num ambiente recessivo ou depressivo, inclusive devido às resistências dos empresários e o efeito defasagem para que os resultados possam se manifestar sobre a propensão marginal a consumir. Desse modo, toda a atenção volta-se para o investimento.

Assim sendo, existem algumas maneiras de induzir os gastos dos investimentos produtivos. Por exemplo: elevando a eficiência marginal do capital *ex ante*, o que de fato significa melhorar as expectativas de lucro dos empresários; ou baixar a taxa de juros por meio de uma política monetária. Isso porque em um ambiente econômico recessivo ou depressivo, com elevada capacidade ociosa dos equipamentos de capital existentes, em que a taxa de juros já está muito baixa – na faixa da armadilha da liquidez – são escassas as chances de aumentar a indução de novos investimentos privados mesmo através de alguma melhoria das expectativas.

No curto prazo, a única possibilidade que fica para mitigar a incerteza sobre o futuro é preencher a lacuna entre a produção e a demanda corrente com os gastos autônomos do governo. O efeito dos impactos dos gastos de investimentos públicos costuma ser imediatamente benéfico para elevar o nível de emprego, face o efeito multiplicador do emprego e da renda na economia e, ainda, reduziria os custos de manutenção dos desempregados.

Em um prazo mais longínquo, haveria ainda a expectativa de que o efeito multiplicador dinâmico aumentasse o nível da renda agregada, de forma que não só viesse melhorar a arrecadação tributária, como contribuir para reverter as expectativas dos empresários para uma posterior retomada dos investimentos privados. Essa era a lógica geral do enfoque de Keynes na TG. É evidente que cada elemento da TG depende das (muitas) características da situação econômica enfrentada pelos *policy makers*.

Para Keynes (1982), a melhor opção de gastos governamentais recaia nos investimentos autônomos em obras públicas. Na TG, Keynes destaca a importância da política de obras públicas como instrumento poderoso para combater o desemprego. Os gastos de investimentos em obras públicas são gastos discricionários, portanto, distintos dos gastos correntes regulares da administração do setor público.

Enquanto os economistas keynesianos usam a expressão política fiscal envolvendo tanto gastos governamentais – a política fiscal expansionista da demanda agregada usada para combater o desemprego – quanto à tributação, a política fiscal contracionista da demanda agregada deve ser usada, às vezes, para combater inflação. Paul Davidson (1994, p. 79) ensina que:

A política fiscal, utilizada para fins de estabilização econômica, age estimulando exogenamente a demanda efetiva para elevar a demanda agregada quando está cai abaixo do nível de pleno emprego; ou ainda desestimulando a demanda efetiva quando a demanda agregada excede o nível de pleno emprego.

É claro que o governo pode contrair gastos e elevar a tributação para rebaixar a demanda agregada para limites aquém do pleno emprego em caso de risco de uma inflação de demanda. Porém, são bem diferentes os resultados oriundos do uso de uma política fiscal para fins de estabilização de preços da utilização da política fiscal com o intuito de reversão dos altos níveis de desemprego.

A política fiscal de gastos públicos é anticíclica no sentido de reversão dos ciclos recessivos e depressivos para os ciclos de recuperação e crescimento da economia de mercado. Nas décadas de 1940 e 1950, ficou estabelecido como critério dos keynesianos que a economia capitalista de uma nação poderia ser estabilizada, e o seu crescimento econômico estimulado por intermédio exclusivamente de políticas fiscais – principalmente de variações dos gastos públicos e na tributação – destinadas a elevar o nível da demanda agregada.

Nesse íterim, contrariando os ensinamentos de John Maynard Keynes e sua TG, a política monetária foi simplesmente rejeitada. De fato, foi preciso a reação dos economistas monetaristas nos anos 1960, afirmando que a moeda importava, para que os economistas keynesianos descobrissem o que já estava contido na TG, de que a política fiscal precisa ser combinada com uma política monetária para ter sucesso no combate aos altos níveis de desemprego em determinadas circunstâncias históricas.

Assim, após a década de sessenta, teve início a crise da economia keynesiana e com ela a desilusão com as políticas fiscais keynesianas de busca de estabilização. Conforme Chick (1993), esta desilusão foi causada pelo fato das políticas fiscais keynesianas terem sido aplicadas para combater inflação em um ambiente para o qual não foram projetadas. Hansen (1945), ainda assim, destaca a importância da política fiscal como instrumento estabilizador dos recorrentes ciclos econômicos.

É curioso que este economista norte-americano, que atuou como um grande divulgador das obras de Keynes, tenha se referido aos ciclos de construção de obras públicas como tendo

uma lógica própria distinta dos ciclos econômicos “largos”. Isso porque no ano de 1913, quando Wesley Clair Mitchell publicou o seu livro, intitulado: *Business Cycles*, não existe uma consciência geral do problema do ciclo econômico como tal.

A possibilidade de reduzir, ao mínimo, as flutuações do ciclo econômico – prosperidade e depressão – era feita por meio de política monetária, pelo menos até os anos do pós 1ª Guerra Mundial. A base fundamental da política monetária de estabilização dos ciclos econômicos baseava-se na ideia de que o auge da fase de prosperidade engendrava a crise e, conseqüentemente, uma recessão até a fase de depressão. Neste contexto, se fosse possível controlar a primeira através do controle da moeda e do crédito, então seria possível lograr êxito na estabilidade econômica do emprego e da inflação próxima ao nível do pleno emprego.

Mas, segundo Hansen (1945, p.62-75): “A política de controle monetário de natureza preventiva do banco central, para impedir que a fase de prosperidade atingisse o seu auge e em seguida a crise que mergulharia a economia rumo à depressão, mostrou-se inadequada”. Portanto, historicamente falando, o que se tem observado é que a política fiscal utilizada por *policy makers*, costuma ser eficaz como política anticíclica na fase de depressão e na fase de recuperação da economia.

Não obstante, havia uma controvérsia sobre a forma mais eficaz dos gastos públicos: se os gastos de auxílio aos desempregados, ou se os gastos em obras públicas. Alvin Hansen (1945), seguindo os ensinamentos de Keynes, concordava que os investimentos do governo em construção de obras públicas (estradas, portos, aeroportos, usinas hidrelétricas, saneamento básico, escolas e hospitais) seriam mais eficazes do que as pensões de auxílios aos desempregados para elevar o nível de emprego e da renda agregada quando uma economia está mergulhada numa depressão ou numa recessão.

Esta tese era, às vezes, refutada com o argumento de que as transferências em dinheiro para as pessoas mais necessitadas seriam mais eficientes, pois, além de ser uma forma de distribuição de renda, o dinheiro recebido por elas seriam imediatamente gastos no mercado de bens e serviços de consumo que, por sua vez, estimularia a propensão a consumir e, por extensão, elevaria o nível de emprego e a produção.

Outrossim, havia o argumento de que, no caso das obras públicas, também haveria o risco potencial de que este repasse do dinheiro do governo às empresas contratadas pudesse ser usado para pagar as suas dívidas aos bancos, ou ainda que parte desse dinheiro acabasse sendo represado na forma de fundos inativos. Cabe destacar que ambos os argumentos são carentes de prova e de conteúdo lógico.

No caso dos repasses em dinheiro do governo para ajuda aos desempregados, às compras adicionais em bens de consumo, realizadas pelos desempregados que recebem o dinheiro repassado, são relativamente pequenas em períodos de depressão ou de aguda recessão, quando comparadas com a grande magnitude dos gastos despendidos na compra de novos bens de consumo por todos os membros da comunidade.

Os gastos adicionais dos desempregados, que tiveram o seu poder de compra aumentado com as transferências do governo, não alcançam todo o vasto campo das indústrias de bens de consumo a ponto de induzir um incremento no nível de emprego de forma expressiva. Já os gastos em obras públicas de proporções expressivas possibilitam um aumento considerável do nível de emprego na construção civil e na indústria pesada de bens de produção que, via efeito multiplicador, aumentam também o emprego nas indústrias de bens de consumo.

Desta maneira, como confirma Hansen (1945), o efeito multiplicador de um programa de investimentos governamental em obras públicas sobre o emprego, considerando as repercussões sobre o consumo e o investimento privado, é relativamente bem mais substancialmente do que os programas de auxílio-desemprego.

Isto não quer dizer que um programa de investimentos em obras públicas não possa vir acompanhado de uma política de tributos progressivos visando o financiamento de parte dos

gastos correntes e ao mesmo tempo de uma progressiva melhoria na distribuição de renda. Na subseção seguinte, será apresentada a defesa do Mestre Keynes em prol da política de investimentos em obras públicas.

### **3.2. A defesa de John Maynard Keynes da política de investimentos em obras públicas**

A defesa da política de construção de obras públicas é justificada por Keynes, quando há fatores de produção ociosos, não com base na teoria do multiplicador, embora esta seja relevante para avaliar o impacto positivo sobre a economia se a política de obras públicas for posta em prática, mas principalmente porque é mais compensador empregar trabalhadores que produzam um pouco mais na sociedade do que se nada for feito.

De fato, está aí a importância da política governamental de investimentos públicos, como afirma Keynes (1982, p. 109):

Assim, em tempos de desemprego rigoroso, as obras públicas, ainda que de duvidosa utilidade, podem ser altamente compensadoras, mesmo que apenas pelo menor custo dos gastos de assistência, desde que se possa admitir que a parte poupada da renda seja menor quanto mais intenso for o desemprego; porém a validade desta proposição torna-se cada vez mais contestável à medida que nos aproximamos do pleno emprego. Além disso, se for correta a nossa hipótese de que a propensão marginal a consumir diminui constantemente à medida que nos aproximamos do pleno emprego, deduz-se que se torna cada vez mais difícil alcançar novos aumentos do emprego através de investimentos crescentes.

Para Keynes (1982), a política fiscal de gastos em obras públicas é mais ativa do ponto de vista dos seus resultados imediatos na economia, não apenas porque as decisões autônomas do governo de realizar investimentos públicos poderia criar, imediatamente, demanda efetiva à indústria de construção civil, uma espécie de indústria motriz do setor produtor de bens de capital, como porque permite, pela via do efeito dinâmico do multiplicador, desencadear um processo de criação de novos empregos na indústria produtora de bens de capital que logo alcança a indústria de bens de consumo e depois espalha-se para a economia como um todo.

Enquanto isso, a política fiscal de gastos de assistências sociais, apesar de meritória por proporcionar alguma transferência de renda na forma de auxílios aos trabalhadores desempregados, afetaria, de forma reduzida e pouco eficiente, somente a propensão a consumir, sem significativos efeitos propagativos para todo o setor produtor de bens de investimento.

De igual modo, se a propensão marginal a consumir diminui constantemente à medida que a economia se recupera rumo ao pleno emprego, há de se concordar com Keynes sobre a dificuldade de ser gerado novos empregos através dos investimentos privados crescentes.

Deve ser ressaltado que, quando o desemprego involuntário se manifesta na economia capitalista, a desutilidade marginal do trabalho é menor que a utilidade marginal do produto. Na prática, pode ser muito menor, pois qualquer emprego para um trabalhador que passou muito tempo desempregado, em vez de desutilidade, pode ter utilidade positiva. Admitindo-se tal hipótese plausível, o raciocínio anterior demonstra que os gastos “inúteis” financiados por empréstimos – por exemplo, os diversos tipos de programas de auxílio aos desempregados – podem, mesmo assim, elevar no final das contas a renda agregada da comunidade.

Para chamar a atenção da importância dos investimentos públicos, Keynes (1982, p. 110-111) fez uso das seguintes palavras: “A construção de pirâmides, os terremotos e até as guerras podem contribuir para aumentar a riqueza, se a educação dos nossos estadistas nos princípios da economia clássica for um empecilho a uma solução melhor”.

Keynes queria mostrar que mesmo os gastos públicos ditos “inúteis”, financiados por intermédio de empréstimos, poderiam induzir novos investimentos privados. Com isso, Keynes queria descartar a aplicação da política fiscal de orçamento equilibrado, sustentada na crença

dos princípios da economia clássica, por não ser ela a política de governo mais indicada para mitigar a incerteza quanto ao futuro, mormente porque inibe as decisões de gastos de investimentos privados dos empresários.

Em tempos de elevada taxa de desemprego, os investimentos autônomos do governo em infraestrutura de capital público (estradas, portos, ferrovias, construção de escolas e construção de usinas hidrelétricas) ainda que possam ser considerados por alguns economistas de duvidosa utilidade diretamente produtiva, podem não só favorecer as expectativas dos empresários investidores, como criar novas externalidades positivas que, no final, são capazes de enriquecer a economia.

Nesse sentido, é preciso atentar não só para o tipo de gastos públicos, mas também a forma de financiá-los, pois uma política fiscal ativa que vise à redução do desemprego, com base unicamente no efeito multiplicador do investimento público autônomo, pode causar reações desfavoráveis sobre o investimento privado em outras direções, destaca Keynes (1982).

A próxima subseção pretende discutir os métodos de financiamentos dos investimentos em obras públicas de Keynes.

### **3.3. Os métodos de financiamento dos investimentos em obras públicas para Keynes**

O método de financiar a política de gastos públicos é um tema importante que todo governo deve considerar antes de decidir promover a realização de gastos autônomos. A excessiva ênfase no papel do efeito do multiplicador do emprego levou os economistas keynesianos a negligenciarem a importância do financiamento dos investimentos em infraestrutura econômica e social.

O efeito multiplicador dos gastos públicos em uma economia monetária da produção depende da forma como os gastos do governo são financiados. No Prefácio da primeira edição inglesa da sua TG, Keynes (1996, p. 28) discorre sobre teoria e método da seguinte forma:

Uma economia monetária, iremos ver, é essencialmente uma economia em que as mudanças de pontos de vista sobre o futuro são capazes de influenciar o volume de emprego e não meramente a sua direção. Mas nosso método de analisar o comportamento econômico do presente sob a influência das mudanças de ideias sobre o futuro é um método que depende da interação da oferta e da demanda, (...).

Sobre isso, Carvalho et al. (2018, p. 11) oferece importante contribuição:

Keynes não usa o termo economia capitalista, embora reconheça ser esse modo de produção social seu objeto de investigação, mas, sim, o termo economia monetária da produção, para destacar a importância social da moeda numa economia mercantil-monetária capitalista. Contudo, uma vez que a economia monetária da produção de Keynes é um codinome para economia capitalista, nada mais correto do que acrescentar a palavra capitalista de forma que o modelo de economia em que vivemos – estudada por Marx e Keynes em épocas distintas – possa ser chamado de economia monetária da produção capitalista dada a crescente importância dos fluxos de caixa registrados nos balanços e balancetes – do lado do ativo e do passivo – das empresas da economia capitalista contemporânea.

Nota-se com isso que a economia monetária da produção é o objeto de estudo de Keynes, com o devido destaque para o papel da moeda e da inclusão de uma teoria de decisão em que o tempo econômico passa a ser importante num ambiente em que as decisões dos agentes econômicos estão sujeitas a riscos e incertezas. Em seus estudos, Harrod (1958, p. 506) reforça esse posicionamento acerca do financiamento dos investimentos em tempos de crise:

No plano nacional, Keynes seguiu defendendo, para os momentos de depressão ou recessão aguda, os investimentos do governo na construção de obras públicas, financiados por empréstimos, que já recomendava desde 1924,

como um poderoso instrumento de política pública de combate as elevadas taxas de desemprego.

Mesmo assim, a política fiscal de gastos públicos por meio de pagamentos de auxílios aos desempregados, financiada por tributação, costumava ser mais facilmente aceita do que os investimentos governamentais destinados à construção de novas obras públicas financiados por empréstimos a custo inferior à taxa de juros corrente. Nas palavras de Keynes (1982, p. 11):

É curioso ver como o bom-senso popular, em seus esforços para fugir a conclusões absurdas, pôde chegar a preferir as formas de gastos de empréstimos totalmente “inúteis” às que apenas o são parcialmente, e que, por não serem completamente desprovidas de utilidade, tendem a ser julgadas à luz de princípios estritamente “econômicos”. Por exemplo, o auxílio aos desempregados, financiado por empréstimos, é mais facilmente aceito que financiamento de melhorias a um custo inferior à taxa de juros corrente, e a solução de abrir buracos no chão, conhecida pelo nome de mineração de ouro, que não acrescenta nada à riqueza real do mundo e ainda supõe a desutilidade do trabalho, é a mais aceitável de todas”.

Entre os fatores que explicam a diferença de resultados entre os dois tipos de gastos públicos, está o método de financiamento. O máximo de estímulo à expansão do nível de emprego resulta quando um programa de construções de novas obras públicas, financiado por meio de empréstimos, substitui um programa de auxílio-desemprego financiado por meio de tributação. Menos estímulo resulta quando um programa de auxílio aos desempregados é financiado por empréstimos.

Kregel (1985) havia observado que, apesar das explicações adotadas pelos economistas da tradição clássica sobre o insucesso das políticas de gastos públicos, na verdade essa questão nunca foi objeto de uma análise mais profunda. Com efeito, jamais foi enfrentada a discussão sobre as consequências que os pagamentos de transferências aos desempregados possam tomar uma proporção muito grande dentro do orçamento fiscal do governo federal.

A discussão sobre a eficiência dos gastos públicos do governo – se gastos de pagamento de transferências do orçamento da conta corrente, ou se gastos de investimento em obras públicas do orçamento da conta capital – há que ser tratada dentro do contexto histórico da aplicação da política de gastos do governo: depressão ou estabilização econômica.

Neste caso, talvez, a substituição do aumento dos gastos públicos da conta capital relativamente aos gastos públicos da conta corrente poderá reduzir o risco do excesso da capacidade produtiva, e tornar a meta de pleno emprego mais fácil de ser alcançada. Há, deste modo, uma série de argumentos lógicos que podem também legitimar, em circunstâncias especiais, os pagamentos de transferências.

Inicialmente, os pagamentos de transferências, tais como auxílio-desemprego e outras formas de seguridade social, são vistas por muitos economistas como estabilizadores automáticos de auxílio de uma política fiscal de uso anticíclico, como defendido por Clemente et al. (1978). Para Keynes (1982), porém, em um estado de depressão, a política fiscal de gastos em obras públicas é mais eficiente do que as “pensões”. Na seção quatro, discute-se o financiamento dos investimentos públicos em Keynes.

#### **4. FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS EM CAPITAL PÚBLICO PARA KEYNES: ORÇAMENTO DA CONTA CAPITAL E DA CONTA CORRENTE**

Uma política fiscal ativa, do ponto de vista historiográfico, foi um dos importantes instrumentos do arsenal de políticas econômicas keynesianas que o governo de uma nação dispõe para incentivar a demanda efetiva “empurrando” a demanda agregada para cima – quando uma economia encontra-se em um estado do ciclo depressivo ou recessivo, com altos

níveis de desemprego; e para baixo quando uma economia corre o risco de uma inflação ultrapassar o estado do pleno emprego.

A estabilização do investimento era o objetivo da política econômica de Keynes (1980 p. 352), que poderia ser alcançada nos seguintes termos:

Se dois terços ou três quartos do total do investimento é realizado ou pode ser influenciado por organismos públicos ou semi-público, um programa de longo prazo de caráter estável deve ser capaz de reduzir o leque potencial de flutuações a limites muito mais estreitos do que anteriormente, quando um menor volume de investimento estava sob controle público e quando esta parte tende a seguir, ao invés de corrigir, as flutuações de investimento no estritamente privado. Esta política não tem nada a ver com o financiamento do déficit que poderia ser em último recurso contemplado se o volume do investimento planejado não consegue produzir o equilíbrio.

Na percepção de Keynes (1980), o orçamento da conta capital dos investimentos de capital público foi concebida como sendo financiada por empréstimos de longo prazo, mas sem prejuízo da estabilidade do nível do emprego e da renda, isto é, o orçamento da conta capital, portanto, seria um (ótimo) instrumento de política econômica destinado a tentar “curar” os desequilíbrios na forma de depressão ou recessão profunda.

Numa economia monetária da produção, contudo, a principal variável responsável pelos movimentos de flutuação da renda e do emprego é o investimento produtivo. A instabilidade do investimento, que se manifesta por meio de grandes flutuações do nível da renda nacional, exige a intervenção do Estado. Sobre isso, Garlipp (2001, p. 90) afirma:

A ação do Estado, um justificado meio de a sociedade exercer o controle consciente sobre a economia, é a resposta de Keynes à incapacidade de auto regulação da economia capitalista, posto que a operação da “mão invisível” não produz a harmonia apregoada entre o enriquecimento privado e a criação de riqueza nova para a sociedade. Ao contrário.

Mas, é importante frisar que não faz parte dos propósitos dos tecno-burocratas do tesouro público, ou mesmo do ordenamento do orçamento da conta do capital público, facilitar o financiamento do déficit público da conta capital por meio de tributação. Muito pelo contrário, o propósito da política fiscal, que vise à estabilização econômica, é apresentar uma clara distinção entre a política de governo de gastos de custeio, de gastos de pessoal e das transferências pessoais do orçamento da conta corrente, financiada por meio de impostos progressivos, para estimular os gastos de consumo privados; e a política de gastos de investimento de capital público em infraestrutura, que será financiada por empréstimos de longo prazo, como instrumento para estimular os gastos de investimento privados.

Há o tempo certo e a ocasião adequada para cada uma dessas políticas. Além disso, elas são essencialmente diferentes e cada uma, pela extensão que é aplicada, opera como uma alternativa para outra. Keynes (1980) sugere que todo governo deve preparar dois orçamentos fiscais: um para atender as funções ordinárias da administração pública; e outro para atender os gastos discricionários do governo, principalmente de investimentos em obras públicas.

Para Keynes (1978), o orçamento ordinário das despesas correntes deveria estar sempre pelo menos em equilíbrio contábil; enquanto o orçamento discricionário, ou de despesas de capital seria o instrumento da política fiscal ativa que o governo deveria usar para empurrar a economia para o pleno emprego ou para mantê-lo próximo dele. O orçamento público do governo, em tempos de alto nível de emprego, deveria gerar superávits sobre as despesas de custeio, o qual poderia ser transferido para financiar os gastos de investimentos em obras públicas do orçamento da conta capital.

Na concepção de Chick (1993, p.35): “Os déficits orçamentários de custeio, que surgem automaticamente nos períodos de alto desemprego, poderiam até ser úteis, mas não deveriam ser gerados de forma deliberada”. Em um ambiente de depressão profunda, com nível

de desemprego elevado, se houver alguma necessidade de geração de déficits orçamentários, estes deveriam ser na conta capital, defende Kregel (1983).

O orçamento discricionário da conta capital pode ser deficitário no curto prazo, mas o que importa mesmo não é déficit da conta capital, mas sim os investimentos de capital em obras públicas. De fato, o déficit em conta capital em si não é um instrumento da política fiscal ativa, mas sim um resultado que depende do comportamento (aumento ou redução) das receitas tributárias, as quais dependem da reação dos empresários (investimentos privados) e das famílias (consumo privado) ao estímulo proporcionado pelos gastos governamentais.

Keynes considera que a preservação do pleno emprego no longo prazo requer a socialização daqueles gastos do governo dirigidos para os investimentos em capital social básico – infraestrutura econômica e social – através de corporações públicas semiautônomas. Na busca da estabilidade econômica, o orçamento da conta capital só poderia ser equilibrado no longo prazo, caso dos investimentos em capital público, através do efeito multiplicador, promovam o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) e com ele a receita tributária a ponto de cobrir com saldo o déficit da conta capital de curto prazo.

Nesta situação, não há motivo aparente para não usar um déficit orçamentário da conta capital com o intuito de neutralizar as grandes flutuações exógenas; até porque o orçamento da conta corrente pode mostrar-se tanto superavitário quanto deficitário para compensar determinadas deficiências do orçamento de capital, mas pode, na fase de prosperidade, ser equilibrado no longo prazo, indica Kregel (1983).

É claro que a expectativa do governo de que um plano ou programa de investimento público venha dar certo é incerto, porém a tomada de decisão dos agentes públicos é autônoma, isto é, não depende de renda e nem das expectativas de rendimentos esperados no futuro.

A expressão financiamento dos déficits significa, sem dúvida, que o governo está gastando mais do que está arrecadando com a cobrança de tributos, deixando o orçamento desequilibrado, e, nestas condições, esse déficit orçamentário do governo só poderia ser coberto por uma ou mais das seguintes formas: por meio de tributos discricionários; empréstimos no sistema bancário; empréstimos no mercado aberto; e através da emissão de moeda.

Keynes, entretanto, não via com entusiasmo a preferência deliberada de déficits orçamentários fora das situações econômicas da depressão ou da recessão profunda. Como confirma Kregel (1985, p.32): “Keynes observava os déficits públicos como um resultante do insucesso de alcançar o pleno emprego na fase de prosperidade, com o crescimento da renda nacional, mais do que um remédio para a cura do desemprego”.

Assim, na fase de uma reversão do ciclo de prosperidade, seguida de abrupta recessão, os governos reagem com políticas de orçamento equilibrado que nem melhoravam as condições do emprego ou nem reduziam o déficit público criado do período anterior. A questão que passou a preocupar, por conseguinte, foi como financiar déficits públicos. Na próxima subseção serão retratados os financiamentos de gastos públicos por tributação.

#### **4.1. Os financiamentos de gastos públicos por tributação**

Uma política fiscal ativa com a intenção de expandir o nível de emprego e da renda agregada, quando há deficiência da demanda efetiva regular, pode ser obtida por intermédio de um aumento dos gastos públicos de capital do governo financiados inteiramente por tributação.

Se bem que seja certo dizer que todas as formas de tributação são deflacionárias, porquanto limitam o potencial do consumo privado, o dinheiro arrecadado na forma de tributos e aplicado na forma de gasto em obras públicas pelo governo é, em si mesmo, um fator de expansão da atividade econômica. Em concordância com Carvalho (1999, p.273):

A tributação deveria ser o meio mais adequado para financiar as despesas correntes e assim evitar que durante os ciclos de prosperidades, com altos

níveis de emprego, houvesse déficit público na conta corrente do orçamento ordinário para não criar pressão inflacionária na economia.

É importante ressaltar que a política fiscal de um governo pode afetar a demanda efetiva quer pela variação dos gastos públicos, quer pela variação dos tributos. Neste último caso, à medida que o incentivo do empresário para investir depender dos rendimentos que espera obter no futuro, ele evidentemente dependerá não só da taxa de juros mais também da política tributária do governo.

A principal objeção ao financiamento com tributos de uma política fiscal de gastos públicos, é de que, para que ela seja uma arma eficaz contra o desemprego, é preciso que os gastos públicos sejam maiores do que a receita tributária em dinheiro dando origem a um déficit orçamentário. Se essa política tributária de financiamento dos gastos públicos tiver sucesso, isto é, se houver uma retomada do crescimento econômico e o nível de emprego aumentar e com ele a renda agregada é possível que a arrecadação tributária possa cobrir o déficit orçamentário.

Em três artigos no *The Times*, publicados em outubro de 1939 e reproduzidos em um livreto com o nome: *How to Pay for the War*, Keynes (1972, 1978) apresentou um plano de poupança compulsória com pagamento diferido em que o excesso de poder de compra dos contribuintes seria enxugado por imposto progressivo sobre todos os rendimentos – com compensações para os pobres sob a forma de subsídios familiares – parte do qual seria devolvido em prestações depois da 2ª Guerra Mundial, a fim de neutralizar a queda da demanda efetiva prevista para o pós-guerra.

Embora esse plano só tenha sido parcialmente adotado, como destacam Skidelsky (1999) e Moggridge (1977), essa abordagem de finanças públicas de gastos teve sucesso durante e depois da 2ª Guerra mundial na Inglaterra. Na prática, Moggridge (1977) procurou destacar que as sugestões de Keynes, quanto ao problema das finanças públicas, representaram, provavelmente, sua contribuição mais duradoura no tocante à condução da política macroeconômica dos governos.

Uma política de tributação progressiva, com a finalidade de financiar certos gastos públicos, também reduz as desigualdades de renda numa comunidade porque absorve na forma de impostos em dinheiro uma parcela proporcionalmente maior das rendas dos ricos do que das rendas dos pobres. No entanto, uma política tributária progressiva que vise uma distribuição da renda só produz efeitos positivos, numa economia de mercado, se a receita arrecadada em dinheiro dos ricos pelo governo for gasta em benefício dos pobres, a exemplo de pensões, subsídios e seguro-desemprego, ou/e em obras públicas.

Uma limitação adicional diz respeito ao fato de que o governo que arrecada dinheiro de tributos progressivos, com fins de redistribuição de renda, tem que expandir suas atividades públicas com a finalidade de prover certos serviços sociais – tais como os de educação, assistência médica, esporte e lazer – aos grupos sociais necessitados de baixa renda; bem como de terceirizar a prestação desses serviços sociais pagando subsídios a cidadãos particulares. Isto, por certo, subtrairá parcela do dinheiro arrecadado que deveria ser destinado aos pobres.

Embora estes serviços sociais sejam de grande importância, e funcionem como uma espécie de salário social indireto, eles não possibilitam aos indivíduos pobres aumentar as suas rendas em dinheiro para gastar na compra de suas necessidades básicas, tais como alimentos, vestuários e moradias. É possível que o governo deseje outorgar subsídios para moradias de baixo custo a uma parcela dos pobres, porém isso pode esbarrar em forte oposição por parte de certos grupos de interesse.

De qualquer modo, no conjunto dos tributos do governo, os impostos progressivos tendem a restringir menos os gastos de consumo das pessoas do que os impostos regressivos. Igualmente, os impostos fortemente progressivos que incidem sobre os lucros tendem a inibir os investimentos privados.

De fato, como as decisões de investir dos empresários dependem, em última instância, do estado de confiança e do otimismo deles quanto a expectativas dos rendimentos esperados no futuro, então uma elevada taxaço progressiva pode deprimir a confiança dos negócios e inibir o otimismo dos empresários para fins de investimentos.

O financiamento dos gastos dos desempregados, por meio do auxílio-desemprego, entendido neste caso como um tipo de estabilizador automático, consiste numa transferência de dinheiro por meio do governo de um contribuinte para um não-contribuinte, os desempregados.

Ao contrário, se os gastos do governo em obras públicas podem ser financiados mediante fundos públicos, tendo como fonte a arrecadação de impostos progressistas sobre a renda ou sobre a herança, e cuja taxaço recai especialmente sobre as classes mais ricas, esta forma de financiamento dos investimentos públicos não reduzirá muito o total dos gastos de consumo privados porque os gastos de consumo das pessoas ricas tende a ser mais, ou menos estável qualquer que seja a quantia de impostos que pagam.

Keynes procurou destacar a influência dos fundos públicos sobre a demanda efetiva. Para ele, a constituição de fundos públicos do governo destinado a financiar certos gastos públicos ou servir como reserva financeira para cobrir dívidas públicas, exerce influência na demanda efetiva por meio da propensão a consumir agregada. Para Keynes (1982, p. 87): “Convém levar igualmente em conta a influência exercida sobre a propensão agregada a consumir pelos fundos de amortização que o governo reserva para saldar sua dívida, utilizando o produto dos impostos comuns”.

Esses fundos públicos, assim constituídos, representam uma espécie de poupança pública, de modo que uma política de governo tendente a criar grandes fundos públicos de amortização de dívidas públicas deve ser considerada, em determinadas circunstâncias, como uma forma de reduzir a propensão a consumir. “Por esta razão, uma reviravolta da política do governo, passando do endividamento à criação de fundos de amortização (ou vice-versa), pode ocasionar uma série diminuição (ou notável expansão) da procura efetiva”, prossegue Keynes (1982, p. 87).

Fica claro que o pior dos métodos de financiamento dos gastos públicos, durante uma profunda depressão ou recessão, foi aquele em que os impostos incidiram em grande parte sobre os fundos de dinheiro das famílias, e que se haveriam de ser gastos imediatamente se fossem deixados nas próprias mãos dos contribuintes. Os impostos indiretos que incidem sobre os gastos de consumo em bens e serviços servem para ilustrar esta maneira menos desejável de arrecadar fundos (dinheiro) para financiar investimentos públicos em períodos de depressão.

Os impostos indiretos sobre o consumo reduzem o gasto em consumo de um valor quase igual à do imposto cobrado. Da mesma forma, o aumento da taxaço de impostos indiretos sobre os bens de consumo acabam elevando os preços desses bens para as famílias.

Por isso, é que o financiamento dos gastos públicos através de impostos regressivos é o menos eficaz no combate à redução de altas taxas de desemprego do que os gastos públicos financiados mediante a arrecadação de impostos progressivos, os quais, por sua vez, em determinadas circunstâncias são menos eficazes que os gastos do governo financiados por empréstimos.

#### **4.2. Os financiamentos dos gastos em capital público por empréstimos**

No geral, um aumento de tributos em uma economia com níveis altos de desemprego não é aconselhável por reduzir a renda disponível e, portanto, reduzir ainda mais os gastos de consumo privado que, por sua vez, acabam afetando o interesse dos investidores.

Os gastos públicos financiados por fundos arrecadados por tributos do governo representam, principalmente, uma substituição imposta de gastos privados por gastos públicos, ou seja, nesse tipo de financiamento público não é injetado dinheiro novo na economia. Os

gastos públicos de governo financiados mediante empréstimos representam, sobretudo, gastos públicos do governo financiados com dinheiro novo e, em vista disso, um novo incremento na demanda efetiva.

Isso posto, para que um programa de investimentos na construção de novas obras públicas tenha efeitos expansionistas no nível da renda e do emprego é preciso que seja financiado por meio de empréstimos, e não por intermédio de tributação. O excesso dos gastos públicos sobre a arrecadação tributária cobertos por empréstimos é conhecido por financiamento do déficit público.

Não obstante, os déficits públicos só são funcionais, em circunstâncias especiais de elevado nível de desemprego, na medida em que os gastos públicos injetam poder de compra na economia que se encontra em profunda recessão ou no limiar de uma depressão. De fato, se o governo paga ou gasta mais do que arrecada em forma de tributos, haverá um acréscimo líquido a renda em dinheiro disponível para ser gasta pela sociedade, e isto representa um acréscimo líquido para a demanda efetiva.

O financiamento de déficits públicos é apenas uma maneira determinada de financiar os gastos públicos capazes de gerar mais emprego e renda. O que importa realmente é que os gastos públicos devem ser financiados com dinheiro novo. Os novos gastos públicos aumentarão a renda agregada que, por sua vez, aumentará os gastos de consumo e de investimento.

Quando o governo financia o seu déficit público mediante empréstimos, ela cria uma dívida pública que implica em pagamentos de juros e a amortização. Não obstante, existem importantes diferenças entre os tipos de empréstimos tomados pelo governo para o financiamento do seu déficit público de capital. Conforme Keynes (1982, p.110):

É muitas vezes conveniente usar a expressão “despesas com empréstimos” para designar tanto o investimento público financiado por empréstimos de indivíduos como qualquer outro gasto público corrente coberto pelo mesmo meio. Estritamente falando, este último deveria ser considerado como uma poupança negativa, mas a política oficial nesta matéria não obedece a motivos psicológicos análogos aos que governam a poupança privada. A expressão “despesas com empréstimos” é, por isso, conveniente para designar o produto líquido dos empréstimos contraídos pelas autoridades públicas, seja em conta capital ou em conta (corrente) para cobrir um déficit orçamentário. A primeira dessas formas de despesas de empréstimos atua no sentido de financiar o investimento; e a segunda de elevar a propensão a consumir.

Em outra linha de raciocínio, os déficits públicos financiados por empréstimos bancários são de natureza mais expansiva que os empréstimos tomados pelo governo junto ao público. Os empréstimos do governo junto aos bancos têm como consequência a criação de dinheiro novo na forma de depósito à vista, ao passo que os empréstimos do governo feitos junto ao público apenas originam a transferência de parcela do fluxo de dinheiro existente do público para o governo.

No caso do financiamento do déficit público da conta capital, por meio de empréstimos do governo junto aos bancos, nenhuma família necessita restringir seu gasto de consumo e nenhuma empresa o seu gasto de investimento. O título de dívida é adquirido com dinheiro novo criado no sistema bancário na forma de novo dinheiro de talões de cheques. A oferta de moeda aumenta com as atividades prestadoras do sistema bancário.

Para os governos, nesta situação, vender títulos de dívidas públicas aos bancos ou outras instituições financeiras, não é difícil, porque, em tempos de profunda recessão ou depressão, os bancos têm excesso de reservas monetárias ociosas que estão prontas para serem utilizadas na compra de títulos de dívida pública, mesmo quando a taxa de juros prometida desses títulos públicos é baixa, indicam Hansen (1945) e Dillard (1993).

As dívidas públicas dos governos financiadas por empréstimos junto ao público, em troca da venda de títulos de dívida pública do governo, são estimulantes, porém em menor grau do que os gastos governamentais financiados com a venda de títulos de dívidas públicas junto aos bancos. Efetivamente, quando um indivíduo compra do governo um título de dívida pública, ocorre antes de mais uma transferência de poder de compra do indivíduo ao governo.

De fato, nenhum dinheiro novo é criado com essa modalidade de financiamento do déficit público. Porém, tal forma de empréstimos para financiar déficits públicos de capital, decorrentes do financiamento de investimentos em obras públicas, estimula a expansão da atividade econômica, pois esse dinheiro, que estava na forma de poupança ociosa nas mãos dos indivíduos, sem dúvida, irá ser gasto pelo governo na construção de novas obras públicas criadoras de demanda efetiva.

A tomada de empréstimos do governo junto ao público por meio das vendas de títulos públicos, principalmente em grande escala, é possível que debilite os gastos privados de consumo ou do investimento. Com efeito, numa situação de profunda depressão, é preferível que o governo tome emprestado dos bancos, mas, quando o ritmo da atividade se expande, numa trajetória de nítida fase de recuperação econômica, e aumenta o fluxo de poupanças, então é mais aconselhável que o governo tome emprestado dinheiro do público do que dos bancos.

Na subseção, o financiamento do capital público por emissão monetária será abordado.

### **4.3. Financiamento do capital público por emissão monetária**

A teoria do emprego, contida na TG de Keynes, postulava que a taxa de desemprego cairia se os gastos de investimentos privados fossem ampliados. Contudo, era quase impossível estimular os empresários a realizarem novos investimentos produtivos num contexto de profunda depressão e com expectativas sombrias quanto ao futuro. De fato, como sensibilizar os empresários a investir numa economia com elevada capacidade produtiva?

O cenário da grande depressão dos anos trinta era tão assustador que valia a pena o governo acreditar em quaisquer projetos de investimento, até mesmo aqueles fadados a inadimplência, para que os empregados desses projetos pudessem gastar parcela de suas rendas ganhas comprando bens de consumo. O consumo induzido promoveria mais emprego, pelo menos em algumas indústrias de bens de consumo de bens não-duráveis. O mesmo efeito poderia ocorrer com ao aumento dos gastos públicos na forma de auxílio aos desempregados.

Entretanto, via-se que Keynes tinha muita clareza do alto custo de financiamento por empréstimos para a manutenção dos gastos do governo na forma de auxílio aos desempregados. Os gastos de consumo dos desempregados, financiados por intermédio de empréstimos tomados pelo governo no mercado financeiro, também teriam um efeito localizado em termos de emprego, como uma consequência do consumo induzido, apenas em alguns segmentos da indústria de bens de consumo assalariados.

Essa política pública de assistência social aos desempregados, financiado por empréstimos, era limitada quando comparada com uma política pública de construção de novas obras públicas financiada por empréstimos. Uma famosa citação de Keynes (1982, p. 11) serve para ilustrar este ponto e o estado desesperador no contexto de uma profunda depressão:

Se o Tesouro se dispusesse a encher garrafas usadas com papel-moeda, enterrasse-as a uma profundidade conveniente em minas de carvão abandonadas que logo fossem cobertas com o lixo da cidade e deixasse à iniciativa privada, de acordo com os experimentados princípios do *laissez-faire*, a tarefa de desenterrar novamente as notas (naturalmente obtendo o direito de fazê-lo por meio de concessões sobre o terreno onde estão enterradas as notas), o desemprego poderia desaparecer e, com a ajuda das repercussões, é provável que a renda real da comunidade, bem como a sua riqueza em capital, fossem sensivelmente mais alta do que, na realidade, o são. Claro que

seria mais ajuizado construir casas ou algo semelhante; mas se tanto se opõem dificuldades políticas e práticas, o recurso citado não deixa de ser preferível a nada.

Os gastos públicos financiados por empréstimos envolvem um aumento da dívida pública e, por isto, os pagamentos anuais de juros pela dívida contraída e mais a amortização do principal. No entanto, se o aumento do principal e da taxa do serviço da dívida pública é um obstáculo importante que impede o governo de financiar os seus gastos públicos com a finalidade de reduzir a taxa de desemprego, ou mesmo de estabilizar a economia, então surge à questão de por que o governo deve insistir em dívidas públicas para serem cobertas por empréstimos – que a sociedade terá de pagar com pesados juros aos bancos e demais credores – para obter o dinheiro necessário para mobilizar os recursos produtivos que estão ociosos.

Além disto, na presença de excesso de liquidez, o governo pode recorrer ao dinheiro ocioso depositada pelos bancos comerciais no banco central para financiar os seus gastos de investimentos em obras públicas. É claro que uma elevação teórica da oferta monetária, para ser introduzida numa economia monetária da produção, não pode ser feita por um helicóptero, como bem lembrado por Chick (1993).

Para Keynes (1982), a iniciativa privada para desenterrar as notas, precisaria obter o direito de fazê-lo por meio das concessões sobre o terreno onde estariam enterradas as notas. Neste caso, o financiamento público sem juros, por meio de emissão monetária, é possível desde que haja um plano de construção de obras públicas que envolva certas concessões aos empresários quando a economia está com elevado nível de desemprego.

Em tal situação, não seria oportuno o governo emitir títulos do Tesouro Nacional em troca da emissão papel-moeda do banco central, ao invés de pagar títulos de dívida pública aos bancos? Sobre isso, em uma situação de depressão ou recessão profunda, uma política fiscal de gastos em obras públicas, visando uma recuperação pró-crescimento da economia, poderá ser financiada com o aumento da oferta de moeda sem recorrer à emissão de títulos de dívida pública que implique em pagamento de juros aos bancos.

O rendimento dos bancos, obtidos com os juros do serviço da dívida pública, é um pagamento de monopólio do dinheiro que não compensa qualquer sacrifício. Para os bancos comerciais e outras instituições financeiras, todavia, os riscos resultantes da posse de títulos da dívida pública do governo são negligenciáveis, pois tais títulos públicos são vistos como um investimento financeiro praticamente sem riscos para os bancos devido à garantia de pagamento do governo por meio de mais tributos ou comprometendo o seu patrimônio.

Em consequência disso, parece não haver razão econômica para o governo não dispensar os empréstimos dos bancos. A TG de Keynes alude que, enquanto houver recursos produtivos sem emprego, o aumento dos gastos em dinheiro em investimentos de obras públicas aumentará antes o nível de emprego do que os preços.

A técnica usada para aumentar a oferta de moeda pelo banco central consiste na emissão de títulos do Tesouro sem juros para a autoridade monetária com instruções de aumentar os depósitos do governo até a quantia do valor dos títulos emitidos pelo Tesouro. Em um ambiente de depressão ou recessão profunda, o governo poderia com isso financiar os seus investimentos em obras públicas e demais gastos com essa fonte de recursos sem pagamento de juros.

Apesar disso, há objeções a essa política de financiamento público sem juros por se supor que ela seja inflacionária. Na verdade, apenas além do pleno emprego poderia haver essa possibilidade. Mesmo assim, além do pleno emprego, não há necessidade de aumentos de gastos públicos financiados por meio de emissão monetária.

Aliás, esta inflação de demanda é mais uma implicação de uma expansão monetária desnecessária, e não do modo pelo qual é levado adiante o financiamento sem juros dos gastos de investimentos em obras públicas. Afinal, toda má gestão da oferta de moeda poderá causar

inflação ou depressão. Porém, as objeções dos neoclássicos sobre a política de financiamento, por meio de emissão de moeda dos investimentos em obras públicas, não são devidas a essa forma de financiamento, mas a qualquer sistema monetário.

Com efeito, tais objeções denotam mais uma falta de confiança nas autoridades monetárias do banco central para administrar, com competência e prudência, a política monetária. Ou, como visto em Chick (1993, p.353-354): “(...) em face da incerteza quanto ao comportamento da taxa de juros no futuro, às vezes, o excesso de prudência pode retardar ou desacelerar o crescimento econômico mesmo quando há capacidade produtiva ociosa”.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Foi visto que o governo dispõe de alternativas de financiamento quando há um excesso de gastos públicos sobre sua receita tributária. Em um ambiente econômico de uma grande depressão, a decisão do governo de empreender investimentos em obras públicas, apesar de correta, está também sujeita a incerteza quanto à expectativa do efeito do multiplicador no futuro capaz de promover uma recuperação da economia, de forma que a receita tributária futura venha crescer o suficiente para cobrir os gastos públicos iniciais.

No entanto, se essa expectativa do aumento de receita tributária esperada acima dos gastos públicos for frustrada, então o governo terá que enfrentar o problema de como financiar o déficit público: se através de empréstimos ou emissão monetária recém-criada.

Com o passar do tempo e o posicionamento contraditório do próprio *mainstream*, a política keynesiana tradicional ficou desacreditada com o surgimento da coexistência da inflação com desemprego, que ficou conhecida por estagflação. Mesmo aqueles velhos keynesianos que defendiam a política do financiamento funcional reconheceram a inadequação para lidar com grandes déficits fiscais.

Isso mostra que uma política de financiamento do déficit público deverá operar um *mix* de possibilidades definidas pelo orçamento governamental e pela declaração de rendimentos. Para os keynesianos, as variações dos gastos governamentais (G) e/ou das receitas tributárias (T) gerando déficits, superávits ou orçamentários equilibrados caracterizam as políticas fiscais; e as políticas monetárias são as que recorrem à emissão de moeda, empréstimos bancários e/ou a compra ou venda de títulos do tesouro.

Logo, quando o déficit é menor do que zero, isto é, quando há um superávit pode-se afirmar que o governo está praticando uma política fiscal contracionista, isto é, ele está restringindo a demanda. Quando o déficit é maior do que zero, então se diz que o governo está praticando uma política fiscal expansionista. Se existe déficit público isso implica que ele deve ser financiado de alguma forma, portanto caberá ao Estado intervir nesse sentido.

Keynes (1996) sugeriu, ainda, que a única saída para estimular o investimento privado, além de medidas de suporte ao consumo por meio de programas sociais aos desempregados, era o investimento governamental. Isso é assim porque os investimentos governamentais são investimentos autônomos, isto é, não dependem de juros, tão pouco de renda.

Além do mais, as decisões de investimentos autônomos, sobretudo em obras públicas de grande alcance econômico (estradas, hidrelétricas, portos, ferrovias, etc.) e social (escolas, hospitais e moradias), rompem com a barreira da desconfiança em relação ao futuro e pode recuperar o *animal spirit* do empresário.

Em meio aos distintos economistas teóricos, que buscaram entender e explicar as causas e características de uma crise econômica, o Mestre Keynes é certamente a escolha mais acertada dentre os muitos economistas que contribuíram para com as ciências econômicas, motivaram governos, estadistas, *policy makers*, a academia, e a opinião daqueles que sustentam os seus sistemas de ideias nas literaturas da filosofia política e da economia fora do *mainstream*.

## REFERÊNCIAS

- BLEANEY, Michael. *The Rise and Fall of Keynesian Economics: an investigation of its contribution to capitalist development*. London, Macmillan, 1985.
- CARVALHO, Fernando Cardim de. Políticas Econômicas para Economias Monetárias. In: *Macroeconomia Moderna: Keynes e Economia Contemporânea*. RJ, Campus, 1999.
- CARVALHO, André Cutrim; CARVALHO, David Ferreira. A economia monetária da produção capitalista de Keynes sob a perspectiva de compreensão da história e da teoria. *História Econômica & História de Empresas*, v. 21, p. 233-274, 2018.
- CHICK, Victoria. *Macroeconomia Após Keynes: um reexame da Teoria Geral*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1993.
- CLEMENTE, Jesús; MONTAÑÉS, Antonio; REYES, Marcelo. Testing for a unit root in variables with a double change in the mean. *Economics Letters*, 59, p. 175-182, 1998
- DAVIDSON, Paul. *Post Keynesian Macroeconomic Theory: A foundation for successful economic policies for the Twenty-first Century*. Cambridge, England, Edward Elgar, 1994.
- DILLARD, Dudley. *A teoria econômica de John Maynard Keynes*. São Paulo, Pioneira, 1993.
- GARLIPP, José Rubens Damas. *Economia Desregrada – Marx, Keynes e Polanyi e a Riqueza no Capitalismo Contemporâneo*. (Tese de Doutorado). Campinas: IE-Unicamp, 2001.
- GIL, Antônio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo: Atlas, 1991.
- HANSEN, Alvin Harvey. *Política Fiscal e Ciclo Econômico*. México, Fondo de Cultura Económica, 1945.
- HARROD, Henry Roy Forbes. *La Vida de John Maynard Keynes*. México, Fondo de Cultura Económica, 1958.
- KEYNES, John Maynard Keynes. *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume VII: The General Theory of Employment, Interest and Money*. Edited by D. Moggridge. London: Macmillan, 1973. [Originally published in 1936.]
- KEYNES, John Maynard. Como pagar a Guerra. In: *Keynes: Economia*. Tamás Szmercsányi (Org.). São Paulo, Atlas. Grandes Cientistas Sociais, 6, 1978.
- KEYNES, John Maynard. Activities 1940-1946: shaping the post-war world – employment. [Reimpresso em: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. London. Macmillan, 1973, Vol. XXVII], 1980.
- KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, da juro e da moeda*. SP, Atlas, 1982.
- KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1996. (Coleção “Os Economistas”).
- KREGEL, Jan Allan. Budget déficits, stabilisation policy and liquidity preference: Keynes’s post-war policy proposals. In: Vicarelli, F. *Keynes’s relevance today*. Macmillan, 1985.
- LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. *Fundamentos de metodologia científica*. São Paulo: Atlas, 1991.
- MEZZARROBA, Orides; MONTEIRO, Cláudia Servilha. *Manual de metodologia da pesquisa no direito*. 3ª. Ed. São Paulo: Saraiva, 2006.
- MITCHELL, Wesley Clair. *Business Cycles*. Berkeley: University of California Press, 1913.
- MOGGRIDGE, Donald Edward. A política econômica na segunda guerra mundial. *Ensaios sobre John Maynard Keynes*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1977.
- SILVA, Edna Lúcia da; MENEZES, Estera Muszkat. *Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação*. UFSC, 4 ed. Ver. Atual. Florianópolis, 2005.
- SKIDELSKY, Robert. *Keynes*. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1999.