

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE PESQUISA E PLANEJAMENTO URBANO E REGIONAL  
GESTÃO PÚBLICA PARA O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL

MARJA LOPES DE SOUZA

**MOEDA, DÍVIDA E FINANCIAMENTO PÚBLICO:**

uma análise crítica da perspectiva convencional

Rio de Janeiro  
2023

MARJA LOPES DE SOUZA

## **MOEDA, DÍVIDA E FINANCIAMENTO PÚBLICO:**

uma análise crítica da perspectiva convencional

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Programa de Graduação em Gestão Pública para o Desenvolvimento Econômico e Social do Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano e Regional da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel.

Orientador: Daniel Negreiros Conceição

RIO DE JANEIRO  
2023

## CIP - Catalogação na Publicação

S729m Souza, Marja Lopes de  
Moeda, dívida e financiamento público: uma  
análise crítica da perspectiva convencional / Marja  
Lopes de Souza. -- Rio de Janeiro, 2024.  
23 f.

Orientador: Daniel Conceição.  
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -  
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto  
de Pesquisa e Planejamento Urbano e Regional,  
Bacharel em Gestão Pública para o Desenvolvimento  
Econômico e Social, 2024.

1. moeda. 2. dívida pública. I. Conceição, Daniel  
, orient. II. Título.

MARJA LOPES DE SOUZA

## **MOEDA, DÍVIDA E FINANCIAMENTO PÚBLICO:**

Uma análise crítica da perspectiva convencional

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Programa de Graduação em Gestão Pública para o Desenvolvimento Econômico e Social do Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano e Regional da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel.

Apresentado em: 18/12/2023

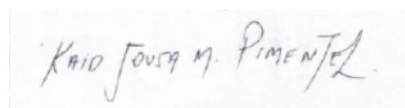
BANCA EXAMINADORA:



---

Daniel Negreiros Conceição

Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano e Regional - UFRJ



---

Kaio Pimentel

Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano e Regional - UFRJ

## **AGRADECIMENTOS:**

Primeiramente, aos meus pais. Vocês são sinônimo de amor, proteção e força em toda a minha caminhada. Espero que eu seja capaz de retribuir tudo o que fizeram e fazem por mim.

Aos meus avós, que são meus exemplos de companheirismo e cuidado. Devo muito do que me tornei a vocês.

À minha madrinha, que esteve ao meu lado, cuidou e se preocupou comigo como uma segunda mãe durante o momento mais difícil da minha vida.

Às amigas Gabriella Vale e Laura Carneiro, que sonham esse sonho comigo há tantos anos e continuam me incentivando a não desistir dos próximos passos.

Às amigas Juliana Sales, Mariana Velloso, Sofia Piscitelli e Vitória Ávila, que estiveram ao meu lado desde o começo do curso de graduação e estão até o fim. Não teria conseguido sem vocês.

Aos professores Daniel Negreiros e Kaio Pimentel, que despertaram em mim a curiosidade e paixão pelo tema tratado neste TCC.

Aos meus ex-chefes, Francisco Magalhães, Inge Pessoa e Paulo Bianchi, que, para além do profissional, me ensinaram sobre ética, paciência e caráter.

Ao Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro, como instituição, por me fazer perceber as injustiças que me cercam e despertar-me a vontade de contribuir, mesmo que de maneira ínfima, para saná-las.

## RESUMO

Este trabalho apresenta uma pesquisa sobre a história da moeda e os mecanismos que envolvem a dívida pública interna brasileira. Nesse sentido, buscou-se entender como o financiamento do déficit público ocorre através da emissão monetária estatal, e não de impostos e/ou empréstimos contraídos junto ao setor privado. Ficou claro, portanto, que o Estado brasileiro não é restrito quando suas despesas são feitas em moeda local, a não ser devido a regras fiscais autoimpostas pela legislação. Assim, realizou-se uma pesquisa bibliográfica sobre o tema, além da utilização de dados do Tesouro Nacional e Banco Central relativos aos anos de pandemia de covid-19, os quais confirmam que não há impedimentos financeiros para que ocorra déficits públicos de quaisquer tamanhos. Este fato permite que a política fiscal seja muito melhor aproveitada para produzir o bom funcionamento da máquina pública e promoção da qualidade de vida de sua população.

**Palavras-chave:** moeda; dívida pública; déficit público; financiamento público.

**ABSTRACT:**

This work presents research on the history of currency and its relationship with the Brazilian internal public debt. In this sense, we sought to understand how the financing of the public deficit occurs through state issuance of money, and not through taxes and/or from conventional loans provided by the private sector. It became clear that the Brazilian State is not constrained in its ability to make payments denominated in the local currency, except due to fiscal rules self-imposed through legislation. A bibliographical investigation was conducted on the topic, in addition to the analysis of data from the Brazilian National Treasury and Central Bank related to the Covid-19 pandemic period, which confirmed that there are indeed no financial impediments for public deficits of any size to occur. This fact allows fiscal policy to be used much better to ensure the proper functioning of the public sector and the promotion of the quality of life of its population.

**Keywords:** money; public debt; public deficit; public financing.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>8</b>
<b>2 A MOEDA COMO UMA DÍVIDA DO ESTADO.....</b>	<b>8</b>
2.1 A moeda como relação de crédito/dívida.....	8
2.2 A moeda como uma dívida pública especial.....	10
<b>3 FINANÇAS SADIAS X FINANÇAS FUNCIONAIS.....</b>	<b>11</b>
<b>4 O FINANCIAMENTO DOS GASTOS PÚBLICOS.....</b>	<b>13</b>
4.1 Como funciona na prática?.....	13
4.2 Os limites para o gasto.....	16
<b>5 A ECONOMIA BRASILEIRA DURANTE A PANDEMIA DO CORONAVÍRUS.....</b>	<b>17</b>
<b>6 REGRAS FISCAIS.....</b>	<b>19</b>
<b>7 CONCLUSÃO.....</b>	<b>22</b>



## **1 Introdução**

Atualmente o debate sobre finanças públicas está dominado pela ideia de que quando os governos não buscam o equilíbrio orçamentário e permitem que suas dívidas públicas cresçam, há consequências indesejáveis - mesmo que os gastos sejam feitos de forma planejada e visando o desenvolvimento econômico e social do país em questão. Nesse sentido, entende-se que as economias estatais deveriam funcionar como as finanças privadas, e tenta-se buscar o déficit zero com o objetivo de garantir a sustentabilidade do financiamento público.

No Brasil, o debate monetário e fiscal segue a mesma ilusão. No período pré-pandêmico, a linha de raciocínio mais “óbvia” era a de que a economia estatal funciona como uma economia doméstica e, portanto, é inviável gastar mais do que se arrecada. Essa ideia foi amplamente divulgada e vista no debate público, principalmente em artigos de jornais ao defender o corte de gastos, como “Bolsonaro e o abismo fiscal: recuperar a saúde das contas públicas será o maior desafio do novo governo”, no G1 (2018), “Guedes reafirma ajuste fiscal em reunião com Bolsonaro e ministros no Alvorada”, na CNN (2020), e “Controle da dívida pública depende de ajuste fiscal e reformas, diz Mansueto”, da Jovem Pan (2020). Entretanto, a pandemia de covid-19 mostrou que apenas um gasto deficitário muito elevado permitiria que o governo combatesse a crise econômica e de saúde pública que se instaurou em nosso país.

Dessa forma, durante o período pandêmico, o governo brasileiro foi obrigado a admitir que a única limitação para gastar eram os limites legais, como a Regra de Ouro (Art. 167, inciso III, da Constituição Federal de 1988), a Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei complementar nº 101) e o Teto de Gastos (Emenda Constitucional 95). Além disso, a pandemia permitiu enxergar com muito mais clareza um fato fundamental das finanças públicas: o Estado sempre se financia criando moeda.

## **2 A moeda como uma dívida do Estado**

## 2.1 A moeda como relação de crédito/dívida

A maioria dos estudos econômicos sobre moeda acredita e baseia-se na ideia da moeda como mercadoria. Geralmente, afirma-se que o dinheiro tem três funções: meio de troca, unidade de contas e reserva de valor, sendo a primeira a mais importante. Dizem que, após um tempo utilizando-se apenas do escambo, somado ao desenvolvimento das economias nas quais se passou a produzir diversos itens diferentes, percebeu-se que essa seria, na verdade, uma maneira extremamente difícil de atuar. Pois, ao trocar os produtos, é necessário que o agente encontre não só algo que ele queira, mas que a pessoa que está ofertando esse item, também deseje o que o agente tem a oferecer.

Dessa forma, foi necessário buscar alguma única mercadoria que servisse como meio de troca e medida de valor, porque assim, resolveria o problema anteriormente citado. Tal mercadoria era diferente dependendo do tempo e do local, podendo ser o sal, o ouro, tabaco, açúcar, etc. Esse é o mito fundador do atual sistema de relações econômicas, tendo o escambo como ponto de partida.

Para ser fiel aos fatos e à realidade, “sistemas de crédito, contas a pagar, até mesmo contabilidade de despesas, tudo isso já existia muito antes do dinheiro vivo. Essas coisas são tão antigas quanto a própria civilização” (Graeber, 2014, p. 28). Dessa forma, pode-se afirmar que o comércio sempre foi feito a base de sistemas de créditos e débitos, e não começou da troca e do escambo, como o senso comum acredita.

David Graeber afirma que “nosso senso de moral e justiça é reduzido à linguagem de um acordo comercial” (*Ibid.*, p. 22) e o dinheiro, ao longo da história humana, foi capaz de “transformar a moralidade em uma questão de aritmética impessoal” (*Ibid.*, p. 23). Assim, com o advento da contabilidade no mundo das dívidas, as relações humanas se tornaram mais mesquinhas. Ademais, é imperativo destacar que é precisamente devido à existência do sistema contábil que a dívida não se confunde com obrigação moral, pois é em virtude dele que o credor tem como determinar exatamente o quanto o devedor lhe deve.

Assim sendo, Mitchell Inness mostra que o débito e o crédito vieram antes do dinheiro como papel-moeda e de mercadorias como moeda, destacando que são os mecanismos que envolvem sua criação e extinção que formaram o comércio. Dessa forma, “crédito e débito não tem nada a ver com ouro e prata” (Inness, 1913, p. 8, tradução nossa), como a maioria dos economistas costuma acreditar. Carl Menger, por exemplo, em seu livro “Sobre a origem do dinheiro” de 1892, afirma que a moeda nasceu como mercadoria e que os próprios homens criam o dinheiro ao escolher qual mercadoria é mais comercializável para usar como meio de troca. Na verdade, tem a ver com seu caráter estatal.

## **2.2 A moeda como uma dívida pública especial**

Nesse sentido, é necessário destacar que a moeda, apesar de ter efeitos materiais, não é uma mercadoria. Há uma visão a qual afirma que o nascimento da moeda a partir do escambo é improvável e nasceu, por exemplo, em antigas sociedades palacianas, em que o governante “era capaz de impor obrigações tributárias a seus súditos” (Wray, 2003, p. 61). Ou seja, apesar de grande parte das pessoas acreditar que o dinheiro é um produto e/ou bem por si só e que ele existe para facilitar a troca, o que acontece é que o Estado dá valor à moeda ao criar consequências materiais pela não obtenção da mesma, em outras palavras, através da criação de obrigações tributárias cujo não pagamento pode acarretar punições.

Dessa forma, o governo “induz a população a oferecer bens e serviços em troca de dólares; a população precisa da moeda fornecida pelo governo para pagar os tributos, enquanto o governo não precisa de receita tributária para gastar.” (*Ibid.*, p. 176). Percebe-se então, que a fixação das ofertas tributárias serve para forçar as pessoas a oferecerem bens e serviços ao governo em troca do dinheiro estatal e, na realidade, não tem como objetivo principal financiar o dispêndio governamental. Isto é: os impostos não servem como fonte para a obtenção do dinheiro estatal com que o Estado faz seus pagamentos.

Abba Lerner, em seu artigo de 1947, descreve a moeda como uma criatura do Estado, assim como afirma que “a unidade de valor nada mais é do que a unidade

em que o valor do pagamento é expresso” (Lerner, 1924, p.8). No mesmo sentido de pensamento, Inness acredita que, independente da representação física da moeda, o que a faz desempenhar seu papel é o fato daquilo significar um débito, contanto que o credor e o devedor saibam que aquele item representa documentalmente uma obrigação. Assim, pode-se concluir que dinheiro é uma relação de crédito/débito.

Desse modo, podemos afirmar, portanto, que a moeda é uma dívida pública. Como quem a cria é o Estado, para que a moeda seja de fato moeda, é necessário que a população daquele território a aceite como tal. Para isso, então, a imposição feita pelo governo a qual obriga sua população a lhe pagar tributos é de fundamental importância para que essa aceitação aconteça, pois afinal, é somente através do recebimento da moeda estatal que os cidadãos são capazes de fazer o pagamento de tais obrigações tributárias.

Pode-se concluir, portanto, que o real e os títulos públicos do Tesouro Nacional Brasileiro são parecidos. Os dois são dívidas do governo brasileiro. Entretanto, a grande diferença entre eles é apenas o fato de a moeda não ter remuneração, enquanto os títulos rendem juros. Sendo assim, a moeda estatal é uma dívida que já nasce paga, pois ao ser emitida, ela representa uma dívida do emissor pagável através da entrega dela mesma. Ou seja, ao entregar moeda a alguém, o Estado entrega, ao mesmo tempo, títulos de sua dívida e realiza um pagamento no valor da dívida contraída.

### **3 Finanças sadias x Finanças funcionais**

A visão dominante sobre o debate que envolve as finanças públicas, é conhecida como “finanças sadias”, a qual se baseia na ideia da sustentabilidade da dívida pública. Ela compara a economia estatal com as simples finanças domésticas, e acredita que o orçamento público deve ser equilibrado. Nesse sentido, como explicam Vilella e Vaz (2021, p. 8), essa abordagem defende que “por mais que déficits possam ocorrer no período corrente de análise, políticas fiscais deveriam exibir trajetórias compatíveis com seu financiamento para receberem a alcunha de ‘sustentáveis’.” Assim, essa abordagem implica uma administração fiscal responsável, evitando déficits excessivos e garantindo a estabilidade econômica.

Seguindo essa visão, autores como Kremers (1989, apud *ibidem*, p. 10) acreditam que “se a dívida crescesse ad aeternum como proporção do PIB, haveria determinado momento em que a capacidade arrecadatória do governo não seria mais compatível com o volume de sua dívida, forçando-o ao calote de fato.”, assim como Woodford (1998, apud *ibidem*, p. 10) crê que “o déficit corrente não sustentável anteciparia o consumo futuro e a inflação emanaria no sentido de ajustar o valor do superávit futuro”. Portanto, percebe-se que o arcabouço das “finanças sadias” se baseia em uma visão a qual afirma que uma crescente na razão dívida/produto interno bruto (PIB) causaria, em algum momento, inflação de demanda. Nesse sentido, creem que o próprio sistema de preços é capaz de produzir uma tendência ao pleno emprego, e dessa forma, não é necessário que o governo estimule o nível de emprego e renda por meio do gasto. Além disso, é importante salientar que, na prática, essa abordagem enfrenta desafios principalmente quando aplicada em cenários de recessão, onde a austeridade fiscal pode agravar o desemprego e a instabilidade econômica.

Em contrapartida, o autor Abba Lerner desenvolveu a doutrina das Finanças Funcionais. Nessa visão, acredita-se que o orçamento público deve ser usado de modo funcional à economia. Ademais, o resultado primário da economia de um país não é visto necessariamente como bom ou ruim. O que importa aqui, são as consequências que tais resultados produzem, como se proporciona ou não a estabilidade de preços ou o pleno emprego, por exemplo. Assim, “o tamanho da dívida é consequência do resultado operacional dos créditos e débitos na conta financeira do tesouro, sem que qualquer análise possa ser extraída se não considerar seu impacto sobre emprego e renda.” (*Ibidem*, p. 24). Nesse contexto, as finanças funcionais buscam atender às necessidades da economia, utilizando a capacidade do governo de criar moeda para estimular o emprego e controlar a inflação.

Assim sendo, as finanças sadias supõem que o próprio sistema de preços, por si só, consegue produzir uma tendência a levar a economia ao pleno emprego. Por outro lado, as finanças funcionais não acreditam que essa tendência existe, mas sim que é necessário implantar políticas fiscais que ensejem o gasto agregado. Dessa maneira, à medida que a economia global evolui, as discussões sobre uma

versus a outra continuam. Com desafios como pandemias, a flexibilidade e adaptabilidade das abordagens financeiras tornam-se tópicos de fundamental importância, exigindo uma revisão constante das estratégias tradicionais e teóricas para atender às necessidades emergentes da população mundial como um todo.

Portanto, o arcabouço das “finanças funcionais” sugere a superação das “finanças saudáveis” para a utilização do orçamento público de forma funcional e de maneira a melhorar a qualidade de vida da população de determinado país. Para atingir isso, não há problema em injetar poder de compra enquanto houver desemprego e ociosidade, contanto que o governo se atente ao impacto distributivo desse poder e que atinja as necessidades básicas da sociedade.

## **4 O financiamento dos gastos públicos**

### **4.1 Como funciona na prática?**

Em 2018, foi divulgado o projeto de plano de governo do candidato que viria a se eleger Presidente da República em 2019. No documento, intitulado de “O caminho da prosperidade” (Tribunal Superior Eleitoral, 2018), além da menção ao liberalismo econômico, afirma-se a necessidade de acabar com o déficit primário já em 2020 e, para isso, tem-se o “objetivo de equilibrar as contas públicas no menor prazo possível, buscando um superávit primário que estabilize a relação dívida/PIB” (p. 14). Tratando-se de um ideal que, na teoria, seria seguido pelo governo federal nos próximos quatro anos, fica claro que é necessário entender com mais profundidade esse assunto.

Em primeiro plano, é necessário destacar que o chamado endividamento estatal significa apenas que o governo está fazendo injeção líquida de ativos financeiros nas carteiras de agentes privados. Na prática, todo gasto público transfere recursos da conta do governo para a conta bancária do seu recebedor (como o pagamento de salários a professores, por exemplo) e, assim, é criação de moeda do ponto de vista dos agentes privados. Ou seja, cada centavo que o governo gasta vira renda privada, que acrescenta à riqueza privada e, quando gasta,

pode estimular a produção de bens e serviços enquanto houver capacidade produtiva ociosa para atender a novas demandas.

Desse modo, o endividamento estatal não é necessariamente um problema macroeconômico. Ou seja, indicadores fiscais “piores” não representam imperiosamente problemas para a economia brasileira, já que não há risco de ameaça à capacidade de pagamento do Estado, tendo em vista que eles são feitos com a moeda que o próprio governo emite.

No Brasil, a autoridade fiscal é o Tesouro Nacional (TN), responsável pela gestão de recursos para cumprir o orçamento público, e a autoridade monetária é o Banco Central do Brasil (BCB), responsável pela emissão de moeda e regulação do sistema financeiro. A equação  $G + iD = T + \Delta M0 + \Delta D$  representa a suposta restrição orçamentária, interpretada pelos defensores da austeridade como a representação das diferentes fontes de financiamento ao Estado (de onde vem o dinheiro que o Estado gasta). Sendo  $G$  as despesas primárias do governo,  $i$  a taxa de juros,  $D$  o estoque de dívidas públicas que pagam juros,  $T$  os impostos recebidos no período, e  $M0$  a base monetária. Ela é de fundamental importância para o debate, pois dá a entender que as fontes de financiamento do TN são dadas pela arrecadação de impostos e empréstimos junto ao setor privado, sendo a emissão monetária uma alternativa pouco recomendável pelo seu suposto efeito inflacionário inevitável.

Na prática, quando o governo faz um pagamento, o valor é debitado da Conta Única do Tesouro (CUT). Como essa conta não faz parte dos agregados monetários, a transferência de seus créditos para contas de reservas bancárias representa o aumento da base monetária e do estoque de moeda na economia. Ou seja, tem-se injeção de nova moeda. Dessa forma, o saldo disponível na CUT são os créditos do TN contra o BCB imediatamente disponíveis para fazer pagamentos através da criação de moeda.

Ao debitar da Conta Única do Tesouro para creditar na conta de Reservas Bancárias da instituição financeira em que o recebedor do pagamento possui sua

conta, cria-se um excesso dessas reservas. Num primeiro plano, os bancos são obrigados legalmente a fazer recolhimentos compulsórios. Como o recolhimento compulsório que o banco deve realizar é sempre menor que o total do depósito que ele cria, e como o banco recebe reservas bancárias num valor igual ao depósito criado em nome do recebedor do pagamento, resta uma diferença entre as reservas recebidas pelo banco e as reservas que ele precisa recolher compulsoriamente.

Para rentabilizar esse excesso de reservas, os bancos normalmente têm dois caminhos seguros: empréstimos interbancários e títulos de dívida pública no mercado secundário. Dessa forma, podem oferecer seus excessos a outro banco que não tem o mínimo suficiente exigido para os depósitos compulsórios em troca do juro vigente no mercado interbancário, assim como podem optar por operações compromissadas com títulos públicos remuneradas pela Selic, ou optar pela compra de quaisquer dos títulos do TN que pagam juros, como as Letras Financeiras do Tesouro (LFTs) que pagam a Selic, ou títulos diferentes que podem pagar juros até maiores. Com o aumento da base monetária ocasionado pelos pagamentos estatais e, conseqüentemente, o aumento das reservas excedentes dos bancos, tem-se uma pressão baixista em relação à taxa de juros pactuadas nessas operações.

Além disso, sabe-se que o Conselho Monetário Nacional (CMN), em primeiro lugar, escolhe a taxa de inflação desejável para a situação atual do Brasil. Em segundo lugar, é de responsabilidade do Comitê de Política Monetária (Copom) definir a taxa básica de juros para perseguir a inflação desejada. Cabe então ao Banco Central operar para manter a taxa básica de juros na meta definida pelo Copom. Tal taxa básica, chamada Selic, remunera as operações compromissadas, nas quais bancos comerciais compram do BCB títulos do TN e, em contrapartida, o BCB se compromete a recomprá-los por preço maior (sendo a diferença exatamente a remuneração da Selic) depois.

É dessa forma, então, que o Banco Central atua para que a taxa básica de juros permaneça próxima a meta definida pelo Copom e que aconteça o enxugamento da liquidez criada pelos gastos do Tesouro. Assim sendo, tendo em vista que a variação da base monetária, ou seja, o estoque de moeda em circulação



e os recursos da conta Reservas Bancárias, é a principal fonte de recursos do governo, “torna-se possível que o aumento do gasto público preceda temporalmente a maior arrecadação de impostos ou a venda de títulos públicos.” (Pimentel e Martins, 2020). Fica claro, portanto, que a equação da restrição orçamentária não é uma representação de como o Estado obtém os créditos da CUT com que ele faz seus pagamentos.

Além disso, caso o Tesouro esteja com a Conta Única reduzida e exista insuficiência de demanda para a aquisição de títulos públicos no mercado primário, o preço das LFTs, por exemplo, cai -o que significa que ela pagará uma taxa de juros maior que a Selic. Consequentemente, os participantes do mercado secundário vão vender as suas operações vinculadas à Selic e comprar as outras que estão, naquele momento, pagando mais. Tendo em vista o excesso de aplicações remuneradas pela Selic, o Banco Central se encarrega de comprá-las, com o objetivo de não deixar a taxa de juros básica subir no mercado secundário. Tal mecanismo faz com que o mercado primário, então, seja abastecido com a quantidade de demanda que ele precisa sem que a taxa de juros aumente muito.

Assim sendo, essa estratégia garante que o Tesouro consiga comercializar o quanto precisar de LFTs e conta com o auxílio do Banco Central ao tirar títulos que pagam Selic de circulação em excesso do mercado secundário para abrir espaço no primário. Ou seja, o BCB ampara o TN a vender seus títulos sem ocasionar variações significativas na taxa de juros.

## **4.2 Limites para o gasto**

Apesar de deixar claro que o Estado brasileiro não enfrenta restrições e dificuldades para fazer pagamentos, é importante destacar que há sim limitações na criação da moeda estatal. Afinal, em casos nos quais um governo gasta de maneira excessiva, existe o risco de pressões inflacionárias decorrentes do excesso de demanda que tal comportamento poderia ocasionar. Contudo, ao contrário do que muitos acreditam com base na Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), são raros os casos em que ocorrem inflação por excesso de demanda agregada. Ademais, como

explica Pimentel e Martins (2020, p. 9), “É plenamente possível, se o governo quiser, controlar a evolução da relação dívida/PIB ao mesmo tempo em que realiza políticas de expansão de gastos para a promoção do emprego e da renda.” O problema, entretanto, é que tais políticas não são de interesse das elites políticas e financeiras.

Nesse contexto, é crucial compreender que os gastos governamentais só terão implicações adversas se resultarem em excesso de demanda e, por conseguinte, inflação por demanda. Mas, como a economia brasileira é tecnologicamente dependente, é preciso estar atento ao gargalo cambial. Dado que a oferta de produtos importados está vinculada à disponibilidade de moeda estrangeira, a qual é necessária para adquirir tais mercadorias, é compreensível que haja certa pressão cambial inflacionária em economias periféricas dependentes, e para conter isso seria necessário investimentos públicos desinflacionários e uma política industrial focada na substituição de importações.

De qualquer maneira, fato é que o governo brasileiro não quebra na sua própria moeda simplesmente pelo fato de que é ele mesmo quem a emite, e essa criação não resulta em inflação, uma vez que o país não atingiu sua capacidade produtiva. Assim, o desafio inflacionário não advém do aumento dos gastos e da “insustentabilidade fiscal” do governo central brasileiro. Dessa forma, políticas fiscais de austeridade exacerbam o problema, “pois não somente não desfaz o encolhimento da oferta responsável pelo choque de custos, mas deprime também a produção de outras mercadorias por falta de demanda.” (Conceição e Dalto, 2022). Normalmente, se pede medidas austeras para não cair num limite cambial, mas como consequência deprime-se a demanda. Políticas de desenvolvimento, por outro lado, ao requererem mais gasto público, fazem o país “participar” mais e aumentar a capacidade de importação.

## **5 A economia brasileira durante a pandemia do coronavírus**

Em 2020, o mundo foi devastado pela pandemia de coronavírus, a qual produziu efeitos extremamente negativos sobre as economias, inclusive a brasileira. Foi, inclusive, durante a discussão da reforma administrativa (PEC 32/2020), a qual

alteraria disposições sobre servidores, empregados públicos e a organização administrativa, e assim, reduziria a atuação do Estado brasileiro, que o governo se viu sendo obrigado a gastar mais do que o previsto.

Nessa época, ouvia-se muito frases como “o dinheiro acabou” e “o Brasil está quebrado”, por exemplo. Durante esse período crítico, a economia brasileira enfrentou não apenas os impactos da pandemia, mas também uma necessidade urgente de resposta governamental. Assim, medidas para lidar com a crise exigiram um aumento substancial nos gastos públicos, indo de encontro com a percepção inicial de dificuldades financeiras. Os dados demonstram que o governo brasileiro é plenamente capaz de adaptar suas políticas diante de desafios excepcionais, enfatizando a importância da flexibilidade fiscal em situações não só de crise, mas também no dia a dia para atender as necessidades de sua população.

De acordo com dados do próprio Tesouro Nacional, no ano de 2020 foi gasto 524 bilhões de reais com despesas relacionadas ao combate da pandemia, obtendo-se um déficit primário de R\$743 bilhões, frente a um déficit de R\$95,1 bilhões em 2019 (valores nominais).

Tabela 1 - Resultado fiscal do governo central

Resultado Primário do Governo Central - Brasil - 2019/2020								
Discriminação	Jan-Dez		Variação (2020/2019)		Dezembro		Variação (2020/2019)	
	2019	2020	% Nominal	% Real (IPCA)	2019	2020	% Nominal	% Real (IPCA)
I. RECEITA TOTAL	1.635.111	1.467.759	-10,2%	-13,1%	233.586	161.484	-30,9%	-33,9%
II. TRANSFERÊNCIAS POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	288.331	263.821	-8,5%	-11,4%	41.293	29.852	-27,7%	-30,8%
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.346.780	1.203.938	-10,6%	-13,5%	192.293	131.632	-31,5%	-34,5%
IV. DESPESA TOTAL	1.441.845	1.947.025	35,0%	31,1%	206.929	175.744	-15,1%	-18,7%
<b>VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL (III - IV + V)</b>	<b>-95.065</b>	<b>-743.087</b>	<b>681,7%</b>	<b>666,5%</b>	<b>-14.637</b>	<b>-44.113</b>	<b>201,4%</b>	<b>188,4%</b>
Tesouro Nacional e Banco Central	118.114	-483.955	-	-	-2.520	-48.697	-	-
Previdência Social (RGPS)	-213.179	-259.132	21,6%	18,7%	-12.117	4.584	-	-
VII. RESULTADO PRIMÁRIO/PIB	-1,3%	-10,0%	-	-	-2,3%	-6,7%	-	-
<b>Memorando:</b>								
Resultado do Tesouro Nacional	118.711	-483.405	-	-	-2.536	-48.802	-	-
Resultado do Banco Central	-596	-550	-7,8%	-9,6%	17	105	520,8%	493,9%
Resultado da Previdência Social (RGPS)	-213.179	-259.132	21,6%	18,7%	-12.117	4.584	-	-

Fonte: Resultado do Tesouro Nacional (2020, p.2)

Ademais, tendo em vista que a política monetária feita pelo Banco Central utiliza-se da taxa básica de juros como instrumento de fundamental importância para controle do nível geral dos preços, é imperioso destacar que, durante o período pandêmico, o Brasil teve a menor taxa de juros da história (chegando a 2% em 2020) mesmo com o maior déficit primário já registrado no país. Esse fato vai de encontro com o argumento dos defensores da austeridade, que associam a taxa de juros a algum indicador do tamanho da dívida pública. Eles acreditam que o juro deve refletir o risco de insolvência do Estado, mas a verdade é que esse risco é inexistente para governos endividados em sua própria moeda. Não existe relação causal estável entre tamanho da dívida pública e pressões inflacionárias.

Gráfico 1 - Evolução anual da taxa de juros Selic/over x real (*ex post*)



Fonte: Banco Central

## 6 Regras fiscais

Com esse exemplo em vista, pode-se concluir que o governo central brasileiro não é restrito do ponto de vista financeiro. O que prevalece no país, entretanto, são as restrições legais autoimpostas. Dentre as principais, pode-se citar: a Regra de Ouro, estabelecida pela Constituição Federal de 1988, a Lei de Responsabilidade Fiscal, aprovada em 2000, e o Teto de Gastos, aprovado em 2016.

O art. 167 da Constituição Federal de 1988 afirma que são vedadas “a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta” e, assim, está impossibilitado utilizar a dívida pública para realizar despesas correntes. A Regra de Ouro, é baseada em alguns pressupostos principais, sendo eles: como os investimentos públicos contribuem para com gerações futuras, elas deveriam financiá-lo também; os investimentos públicos são autofinanciáveis pois produzem efeitos multiplicadores e a crença de que essa regra ajudaria a acabar com a tendência de redução dos investimentos públicos causada pelo viés de crescimento das despesas correntes típicas de sociedades democráticas (Pires, 2019 apud Villela e Vaz, 2021).

Assim, fica claro que a ideia por trás da motivação do legislador é guiada pela falsa convicção de que os tributos devem ser os financiadores do gasto público e, caso não seja, gerará inflação. Dessa forma, “a regra de ouro brasileira só permitira que contraísse dívidas para gastos que aumentam a poupança futura” (Villela e Vaz, 2021, p. 14).

Por sua vez, a Lei Complementar 101 de 2000, popularmente conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), desempenha um papel crucial na definição de metas fiscais no Brasil. A principal delas é a meta de resultado primário, a qual é um valor definido pela Lei de Diretrizes Orçamentárias para o resultado primário (diferença entre receitas primárias e despesas primárias) da Lei Orçamentária Anual do ano seguinte e estimado para os dois anos subsequentes. Assim, pode-se perceber que há uma certa compatibilidade do arcabouço das “finanças sadias” com as regras impostas pela LRF, tendo em vista que as metas definidas, como a regra do resultado primário, se preocupam com a chamada “sustentabilidade da dívida” e tentam eliminar déficits primários.

Entretanto, os momentos de crise econômica expõem os desafios de manter essa regra vigente por muito tempo. Em tais períodos, quando é necessário operar gastos públicos de grande tamanho, a Lei de Responsabilidade Fiscal impõe a

obrigação de contingenciar as despesas devido à queda das receitas. Sabendo que a flexibilidade é crucial para mitigar os impactos econômicos adversos, fica evidente que a LRF força o governo a adotar medidas de austeridade, prejudicando a capacidade de resposta rápida diante de desafios imprevistos.

Já o Teto de Gastos, instituído pela Emenda Constitucional 95, estabeleceu limites individualizados para despesas primárias, independente do nível de receita. Acreditou-se que, ao implantar essa regra, os investidores voltariam a confiar na sustentabilidade da dívida e, assim, seria possível abaixar os juros. Porém, desde então, os efeitos sociais consequentes têm sido negativos, assim como os resultados econômicos, tendo em vista que “as taxas reais de crescimento do investimento que já tinham sido da ordem de 28% em 2010 e 5,88% em 2013, desde a aprovação do teto teve seu máximo registrado em 3,93% em 2019, mesmo partindo de uma base já muito deprimida segundo dados do IBGE.” (*Ibid.*, p. 20).

As principais críticas ao Teto de Gastos se devem ao fato de que, ao limitar os gastos do governo, impede-se que a distribuição de renda seja feita de maneira eficiente, fato que compromete a garantia dos direitos básicos da população brasileira. Ao restringir investimentos em áreas essenciais, como saúde e educação, as consequências de tal política econômica podem perpetuar desigualdades sociais, uma vez que as camadas mais vulneráveis da sociedade são as mais afetadas. Além disso, a redução nos investimentos públicos pode impactar negativamente o desenvolvimento econômico a longo prazo, diminuindo a capacidade do país de investir em infraestrutura e inovação.

Somado a tudo isso, o fato de, atualmente no Brasil, tais regras fiscais não serem usadas de maneira isolada, acentuam todos os problemas já citados. Isso torna ainda mais danoso o resultado das políticas que são baseadas nesses arcabouços, pois as três regras, ao serem combinadas, dificultam a atuação anticíclica da política fiscal. Dessa maneira, a principal preocupação que rege a motivação de manter tais regras fiscais vigentes, é a defesa da visão liberal de reduzir o papel do Estado, e não apenas de conter a expansão dos gastos.

Em março de 2020, o governo brasileiro anunciou à sua população as medidas emergenciais as quais teriam como finalidade o combate à crise instaurada pela pandemia de coronavírus. O decreto legislativo nº 6 de 2020, dispensou o “atingimento dos resultados fiscais previstos no art. 2º da Lei nº 13.898, de 11 de novembro de 2019, e da limitação de empenho de que trata o art. 9º da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, a ocorrência do estado de calamidade pública”, fato que permitiu que o governo gastasse o quanto fosse necessário e desejado para lidar com a crise. Tal decreto explicitou que não havia a necessidade de se preocupar com as fontes de financiamento e “bastou que estivesse desobrigado de cumprir os limites fiscais impostos pela legislação brasileira, para que o governo fosse mais do que financeiramente capaz de dar sua resposta fiscal à coronacrise” (Conceição e Dalto, 2022, p. 9).

Assim sendo, o que ficou evidente durante o ano de 2020 e durante toda época em que durou a coronacrise, foi que as ideias que apoiam a contração de gastos não são verdadeiras. Afinal, se déficits fossem impossíveis de “sustentar” em épocas “normais”, seriam mais difíceis ainda de “sustentar” em períodos pandêmicos, quando a arrecadação de impostos cai e o setor privado, que durante a pandemia estava totalmente empobrecido, não tem condições de emprestar ao Estado, por exemplo. Isso aconteceu justamente porque o governo brasileiro não se financia através de impostos e de empréstimos junto ao setor privado, e sim pela criação de moeda, sendo exatamente esse mecanismo que possibilitou o combate à pandemia de covid-19. Dessa forma, torna-se claro o fato de que não há risco de insolvência estatal, e por esse motivo, não há necessidade de regramentos fiscais.

## **7 Conclusão**

Em primeiro lugar, é necessário desmistificar a ideia convencional de que a moeda é uma mercadoria, e destacar que, na verdade, a moeda estatal é uma dívida pública que já nasce paga. Isso porque é exatamente através da sua entrega que é possível pagar todas as outras dívidas da economia. Dessa forma, a compreensão de que a criação de moeda desempenha um papel central, desconstrói

a noção de que o governo depende estritamente de impostos e empréstimos privados para financiar suas operações.

Além disso, as abordagens das “finanças sadias” e “finanças funcionais” nos ajudam a entender o atual debate em torno da sustentabilidade da dívida pública. Enquanto a primeira se baseia numa visão moral da dívida e vê a economia estatal como simples finanças privadas, a segunda defende o uso funcional do dinheiro público para atender às necessidades da economia, sem se preocupar com o resultado primário do governo, e revela que o endividamento estatal não é, por si só, um problema macroeconômico.

O entendimento dos mecanismos envolvendo o Tesouro Nacional e o Banco Central deixa claro a importância da interação entre as autoridades fiscal e monetária na condução da política econômica, assim como a ideia de que o governo brasileiro não é restrito do ponto de vista do financiamento de suas despesas em moeda local. Assim, a análise traz como exemplo a pandemia de covid-19. Durante esse período, contrariando as expectativas de austeridade fiscal, o governo brasileiro conseguiu superar desafios econômicos e de saúde pública ao adotar uma postura em prol dos gastos públicos, o que destaca a flexibilidade fiscal como um instrumento crucial para enfrentar crises no país. Ademais, ficou claro que a associação da taxa de juros a indicadores do tamanho da dívida pública não é verdadeira, tendo em vista que o Brasil teve o maior déficit primário de sua história no ano de 2020 frente a menor taxa de juros da história do país.

Nesse sentido, a presente pesquisa destacou que as limitações que enfrentamos não são de ordem financeira. Ficou claro, então, que o contingenciamento de gastos no Brasil acontece principalmente devido a prioridades políticas e regras legais autoimpostas, como a Regra de Ouro, a Lei de Responsabilidade Fiscal e o Teto de Gastos.

Torna-se evidente, portanto, que as concepções tradicionais sobre o equilíbrio orçamentário e as limitações financeiras do Estado, amplamente difundidas no



debate público e embasadas em premissas equivocadas, requerem uma revisão crítica. E, por fim, que o fato do governo se financiar pela criação monetária desafia os paradigmas convencionais, o que explicita a necessidade de repensar os fundamentos das políticas fiscais.

## REFERÊNCIAS

BASTOS, P. Pandemia, emissão de moeda e dívida pública no Brasil: uma contribuição para o debate. Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica - IE/UNICAMP, Nota do Cecon, v. n. 15, jun. 2020

Bolsonaro e o abismo fiscal. G1, 2018. Disponível em:

<<https://g1.globo.com/mundo/blog/helio-gurovitz/post/2018/11/21/bolsonaro-e-o-abismo-fiscal.ghtml>>. Acesso em: 28 jan. 2024.

BRASIL, Emenda Constitucional no 95, de 15 de dezembro de 2016. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/emendas/emc/emc95.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc95.htm). Acesso em: 15 nov. 2023

BRASIL, Lei de Responsabilidade Fiscal: lei complementar no 101, de 04 de maio de 2000. - 4. riempr. – Brasília: Senado Federal, Subsecretaria de Edições Técnicas, 2005. Disponível em <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/70313/738485.pdf?sequence=2> Acesso em: 15 nov. 2023

BRASIL, Decreto Legislativo no 6, de 20 de março de 2020. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/portaria/dlg6-2020.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/portaria/dlg6-2020.htm). Acesso em: 14 dez. 2023

CONCEIÇÃO, D.; DALTO, F. A Importante Lição da Coronacrise sobre os Limites do Gasto Público. Caderno da reforma administrativa, n. 37, 2022

Controle da dívida pública depende de ajuste fiscal e reformas, diz Mansueto – Jovem Pan. 2020. Disponível em:

<<https://jovempan.com.br/programas/jornal-da-manha/controle-da-divida-publica-depende-de-ajuste-fiscal-e-reformas-diz-mansueto.html>>. Acesso em: 28 jan. 2024.

Divulgação de Candidaturas e Contas Eleitorais. Disponível em:

<<https://divulgacandcontas.tse.jus.br/divulga/#/candidato/2018/2022802018/BR/280000614517>>. Acesso em: 4 dez. 2023.

Guedes reafirma ajuste fiscal em reunião com Bolsonaro e ministros no Alvorada.

CNN, 2020. Disponível em:

<<https://www.cnnbrasil.com.br/politica/guedes-reafirma-ajuste-fiscal-em-reuniao-com-bolsonaro-e-ministros-no-alvorada/>>. Acesso em: 28 jan. 2024.

GRAEBER, D. *Debt: the first 5000 years*. New York: Melvillehouse, 2011.

INNES, A. M. What is Money? *Banking Law Journal*, May, pp.377–408, 1913

LERNER, Abba P. "Money as a Creature of the State." *The American Economic Review*, vol. 37, no. 2, 1947, pp. 312–17. Disponível em:

<http://www.jstor.org/stable/1821139>. Acesso em: 25 out. 2023.

PIMENTEL, Kaio e MARTINS, Norberto. Financiamento do gasto público, controle da(s) taxa(s) de juros e a dívida pública. Nota de Política Econômica, GESP IE/UFRJ, Maio de 2020.

MENGER, C. Sobre a origem do dinheiro. Tradução: Lucas F. *Economic Journal* 2, 1892.

SERRANO, F; PIMENTEL, K. "Será que "Acabou o Dinheiro?" Financiamento do gasto público e taxas de juros num país de moeda soberana." *Revista de Economia Contemporânea* 21.2 (2017)

VILELLA, C.; VAZ, C. *Regras fiscais no Brasil: prática e teoria*. Rio de Janeiro, 2021. No prelo.

WRAY, L. Randall. Trabalho e Moeda Hoje: a chave para o pleno emprego e a estabilidade de preços. Rio de Janeiro: Editora da UFRJ e Contraponto, 2003.