

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS  
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Ana Paula Lopes De Abreu

**POLÍTICAS ECONÔMICAS NO BRASIL EM TEMPOS DE PANDEMIA:  
UMA ANÁLISE À LUZ DOS ASPECTOS ABORDADOS PELA TEORIA  
ECONÔMICA CLÁSSICA E KEYNESIANA**

Santa Maria, RS

2023

Ana Paula Lopes De Abreu Lucas

**Políticas Econômicas no Brasil em Tempos de Pandemia:**

Uma análise à luz dos aspectos abordados pela teoria econômica Clássica e Keynesiana

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM) como requisito parcial para obtenção do título de **Bacharela em Ciências Econômicas**.

Orientador: Prof. Dr. Anderson Antonio Denardin

Santa Maria, RS

2023

Ana Paula Lopes De Abreu Lucas

**Políticas Econômicas no Brasil em Tempos de Pandemia:**

Uma análise à luz dos aspectos abordados pela teoria econômica Clássica e  
Keynesiana

Monografia apresentada ao curso de  
Ciências Econômicas da Universidade  
Federal de Santa Maria (UFSM) como  
requisito parcial para obtenção do título de  
**Bacharela em Ciências Econômicas.**

Aprovado em 18 de Dezembro de 2023:

---

**Anderson Antonio Denardin, Dr. (UFSM)**  
**(Presidente/Orientador)**

---

**Clailton Ataides De Freitas, Dr. (UFSM)**

---

**Roberto da Luz Júnior, Dr. (UFSM)**

Santa Maria, RS

2023

“O bem que o Estado pode fazer é limitado;  
o mal, infinito. O que ele pode nos dar é  
sempre menos do que nos pode tirar.”

Roberto Campos

## RESUMO

### **Políticas Econômicas no Brasil em Tempos de Pandemia:** Uma análise à luz dos aspectos abordados pela teoria econômica Clássica e Keynesiana

AUTORA: Ana Paula Lopes de Abreu  
ORIENTADOR: Prof. Dr. Anderson Antonio Denardin

Esta monografia examina a eficácia das políticas fiscais e monetárias implementadas no Brasil em resposta à crise econômica desencadeada pela pandemia de COVID-19, analisando-as sob as lentes das teorias econômicas clássica e keynesiana. Com uma abordagem metodológica qualitativa e quantitativa que emprega o Método de Vetor Auto Regressivo (VAR) e a análise de Funções de Resposta ao Impulso (FRIs), este estudo se baseia em dados coletados desde o início dos anos 2000, com ênfase particular no período pandêmico, para avaliar o impacto dessas políticas nos principais indicadores econômicos do Brasil. A pesquisa revelou que, enquanto o Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (BEm), Pronampe, PAE e outras medidas de apoio foram vitais para mitigar os efeitos imediatos da crise sobre o emprego e a renda, a expansão monetária e fiscal resultou em um aumento significativo da inflação e da dívida pública. A redução das taxas de juros para mínimos históricos apresentou um dilema de política econômica: estimular o crescimento em detrimento da estabilidade de preços. Os resultados empíricos indicaram que as políticas foram eficazes em preservar o mercado de trabalho e auxiliar na recuperação do PIB no curto prazo. No entanto, o aumento resultante da dívida pública levanta preocupações sobre a sustentabilidade fiscal a longo prazo. A monografia conclui que as políticas keynesianas de estímulo foram relevantes para evitar um colapso econômico mais profundo, no entanto, houveram consequências de longo prazo, especialmente em relação ao endividamento público.

**Palavras-Chave:** Teoria econômica. Política fiscal. Política monetária. Crise. Covid-19.

## ABSTRACT

### **Economic Policies in Brazil in Times of Pandemic:** An Analysis in the Light of Aspects Addressed by Classical and Keynesian Economic Theory

AUTHOR: Ana Paula Lopes de Abreu  
ADVISOR: Prof. Dr. Anderson Antonio Denardin

This monograph examines the effectiveness of fiscal and monetary policies implemented in Brazil in response to the economic crisis triggered by the COVID-19 pandemic, analyzing them through the lenses of classical and Keynesian economic theories. With a qualitative and quantitative methodological approach that employs the Vector Auto Regressive Method (VAR) and the analysis of Impulse Response Functions (IRFs), this study is based on data collected since the early 2000s, with particular emphasis on the period pandemic, to assess the impact of these policies on Brazil's main economic indicators. The research revealed that, while the Emergency Employment and Income Maintenance Program (BEm), Pronampe, PAE and other support measures were vital to mitigate the immediate effects of the crisis on employment and income, the monetary and fiscal expansion resulted in a significant increase in inflation and public debt. The reduction of interest rates to historical lows presented an economic policy dilemma: stimulate growth at the expense of price stability. The empirical results indicated that the policies were effective in preserving the labor market and assisting in the recovery of GDP in the short term. However, the resulting increase in public debt raises concerns about long-term fiscal sustainability. The monograph concludes that Keynesian stimulus policies were relevant to prevent a deeper economic collapse, however, there were long-term consequences, especially in relation to public debt.

**Keywords:** Economic theory. Fiscal policy. Monetary policy. Crisis. COVID-19.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1 - Síntese da concepção clássica e keynesiana.....	20
Quadro 2 - Expectativas Teóricas de Resultados das Políticas Econômicas em Relação aos Indicadores.....	31
Figura 1 - Meta para a Taxa Selic em % para 2023 a 2025.....	35
Figura 2 - Evolução da Inflação e meta em % de 2013 até 2025.....	37
Quadro 3 - Séries de Interesse Utilizadas nos Testes Empíricos.....	53
Figura 3 - Resposta de Indicadores Econômicos a um Choque na NFSP.....	58
Figura 4 - Resposta de Indicadores Econômicos a um Choque na MOEDA.....	59

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução da Taxa Selic em % de 2000 até 2023.....	32
Gráfico 3 - Evolução do PIB % de 2000 até 2023.....	37
Gráfico 4 - Dívida Bruta do Governo Geral em % PIB, de 2006 até 2022.....	41
Gráfico 5 - Taxas de Desocupação e Subutilização, de 2012 até 2023.....	45
Gráfico 6 - Papel Moeda em Circulação em R\$ Bi de 2001 até 2023.....	48

**LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 - Expectativas para o PIB %, de 2023 até 2025.....	38
Tabela 2 - Estatísticas Descritivas para as Séries de Interesse Utilizadas nos Testes Empíricos, com base nas séries temporais diferenciadas.....	54
Tabela 3 - Teste de Raiz Unitária - Augmented Dickey Fuller (ADF).....	55

**LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

ADF	Teste de Dickey-Fuller Aumentado
AR	Autorregressivo
BACEN	Banco Central do Brasil
BEm	Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda
BPE	Benefício Emergencial de Preservação do Emprego e da Renda
DBGG	Dívida Bruta do Governo Geral
FRIs	Funções de Resposta ao Impulso
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IRPJ	Imposto de Renda de Pessoa Jurídica
M1	Oferta Monetária
MEI	Microempreendedores Individuais
NFSP	Necessidade de Financiamento do Setor Público
OMS	Organização Mundial da Saúde
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PAE	Programa de Apoio ao Emprego e à Renda
PIB	Produto Interno Bruto
Pronampe	Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte
SELIC	Taxa Básica de Juros
SFN	Sistema Financeiro Nacional
TMQ	Teoria Quantitativa da Moeda
VAR	Vetor Auto Regressivo

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>11</b>
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>13</b>
2.1 TEORIA CLÁSSICA.....	14
<b>2.1.1 Lei de Say.....</b>	<b>16</b>
<b>2.1.2 Teoria Quantitativa da Moeda.....</b>	<b>16</b>
2.2 TEORIA KEYNESIANA.....	18
2.3 SÍNTESE DAS CONCEPÇÕES CLÁSSICA E KEYNESIANA.....	20
<b>3. O PANORAMA ECONÔMICO EM MEIO À PANDEMIA.....</b>	<b>22</b>
3.1 RESPOSTA À CRISE.....	23
3.2 AÇÕES DE POLÍTICAS ADOTADAS PELO GOVERNO BRASILEIRO.....	25
<b>3.2.1 Quadro comparativo.....</b>	<b>30</b>
3.3 ANÁLISE DO DESEMPENHO DOS PRINCIPAIS INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA NO BRASIL.....	32
<b>3.3.1 Taxa de Juros.....</b>	<b>32</b>
<b>3.3.2 Inflação.....</b>	<b>35</b>
<b>3.3.3 Produto Interno Bruto.....</b>	<b>38</b>
<b>3.3.4 Dívida Pública.....</b>	<b>40</b>
<b>3.3.5 Mercado de Trabalho.....</b>	<b>43</b>
<b>3.3.6 Aumento de oferta monetária e de crédito.....</b>	<b>47</b>
<b>4. METODOLOGIA.....</b>	<b>51</b>
4.1 ANÁLISE DESCRITIVA.....	51
4.2 MODELO EMPÍRICO.....	52
<b>5. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....</b>	<b>55</b>
5.1 ANÁLISE DA FUNÇÃO RESPOSTA A IMPULSO.....	57
5.2 ANÁLISE DO MODELO ECONOMÉTRICO.....	62
<b>7. CONCLUSÃO.....</b>	<b>64</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>67</b>

## 1. INTRODUÇÃO

A pandemia de COVID-19, causada pelo novo coronavírus, que se manifestou no final de 2019 e se propagou, em escala global, em 2020, abalou de forma expressiva a estrutura do sistema econômico mundial e desencadeou uma crise econômica sem precedentes. Em tais circunstâncias, o Brasil, à semelhança do que ocorreu em outros países, enfrentou uma série de desafios à medida em que a doença se propagava e suas implicações sobre os diferentes segmentos da atividade econômica se tornavam evidentes.

Neste contexto, o levantamento de algumas questões tornam-se relevantes para a melhor avaliação da dinâmica da crise e a ação das autoridades econômicas, na tentativa de mitigá-las. A fim de compreender a natureza da recente crise sanitária, o presente trabalho buscou responder a três perguntas centrais: como as políticas econômicas, fiscais e monetárias, implementadas no Brasil durante a pandemia do COVID 19, se alinham às teorias econômicas tradicionais, clássica e keynesiana? Foram essas políticas eficazes em mitigar os impactos da pandemia? Quais foram os efeitos colaterais negativos promovidos por essas políticas?

Assim, tomando em conta os desafios que se apresentam neste novo cenário, e a necessidade de ação de políticas públicas para enfrentá-lo, esta pesquisa analisou as políticas econômicas implementadas pelo governo brasileiro, no contexto da crise sanitária, em resposta aos problemas gerados pela pandemia do COVID-19, colocando-as sob a perspectiva das diferentes abordagens apresentadas pela teoria econômica, a saber, a abordagem da teoria econômica clássica e keynesiana.

A pandemia acometeu, repentinamente, o mundo todo de forma drástica e avassaladora, obrigando governos, instituições e cidadãos a se adaptarem de forma emergencial à uma nova e desafiadora realidade.

O Brasil, com sua vasta extensão territorial, diversidade socioeconômica e sistemas de saúde regionalmente heterogêneos, foi profundamente afetado pela pandemia. Em tais circunstâncias, urge a compreensão do contexto em que a crise se desenrolou para a avaliação, adequada, da resposta das autoridades econômicas do País, diante dos desafios expostos.

Os primeiros casos de COVID-19 no Brasil foram confirmados em fevereiro de 2020, desencadeando uma série de eventos que afetariam profundamente a sociedade e a economia. À medida que a doença se espalhava, as autoridades de saúde pública tomaram medidas rigorosas para conter a disseminação do vírus, incluindo restrições

de mobilidade, quarentenas e *lockdowns*. Embora essas medidas fossem essenciais para preservar vidas, elas tiveram impactos diretos e significativos na economia. Impactos esses que foram vastos e abrangentes, atingindo praticamente todos os setores da atividade econômica (Távora, 2020).

O País já enfrentava sérios desafios econômicos antes da pandemia, e a crise sanitária exacerbou muitos desses problemas. Sendo assim, a pandemia resultou em uma contração substancial do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro. O Brasil registrou uma das maiores quedas do PIB em décadas em 2020, refletindo a paralisação de atividades econômicas, a queda na demanda e o aumento do desemprego devido à paralisação de setores inteiros. A inflação, embora controlada em comparação com crises passadas, também mostrou sinais de pressão.

Diante deste cenário, o principal objetivo deste trabalho foi analisar as políticas econômicas implementadas, no Brasil, em resposta à pandemia de COVID-19, com foco nos tradicionais instrumentos de políticas sugeridos pelas teorias econômicas clássica e keynesiana, a fim de entender como essas políticas foram conduzidas em conformidade com as diferentes concepções das teorias econômicas abordadas. E entender como as diferentes variáveis macroeconômicas reagem a mudanças nas políticas econômicas, com foco na identificação de padrões e especificidades dos indicadores

Para atingir esse propósito, foram considerados três objetivos específicos, a saber: A análise do alinhamento dos instrumentos utilizados pelos gestores da política econômica brasileira, na condução das políticas fiscais e monetárias, com as teorias econômicas convencionais a serem consideradas, ou seja, as teorias clássica e keynesiana; A avaliação da eficácia das políticas em mitigar os impactos da pandemia, considerando o desempenho dos resultados das políticas implementadas, em termos de sua capacidade em contornar os efeitos econômicos adversos gerados, o que implicou em analisar os efeitos da política fiscal (gastos públicos) e da política monetária (expansão da oferta de moeda) sobre os principais indicadores de desempenho da atividade econômicos, tais como, produção, emprego, inflação e dívida pública; A identificação dos efeitos adversos das políticas econômicas (fiscais e monetárias) adotadas durante a pandemia, o que implicou em considerar o efeito das políticas sobre a pressão exercida sobre o sistema de preços e inflação, os desequilíbrios fiscais, e o processo de endividamento público.

Ao buscar cumprir esses propósitos, o presente trabalho visou fornecer uma análise abrangente das políticas adotadas pelo Brasil em resposta à pandemia,

permitindo uma compreensão mais detalhada profunda de seus efeitos e implicações sob o prisma das teorias econômicas consideradas.

A metodologia utilizada compreendeu termos qualitativos e quantitativos, a começar por uma análise descritiva que visou contextualizar o ambiente econômico durante o período de crise, à luz das teorias econômicas Clássica e Keynesiana, bem como, a compreensão das ações desenvolvidas pelas autoridades públicas no contexto da recente crise com base no referido fundamento teórico. Para validar a análise teórica, como instrumento empírico, foi utilizado um Vetor Auto-Regressivo Padrão (VAR), para simular o comportamento dinâmico das principais variáveis de interesse macroeconômicas, onde procurou-se observar como os indicadores de desempenho econômico reagiram aos choques de política fiscal e monetária adotados durante a crise.

Para cumprir o propósito da pesquisa, partindo dessa breve introdução, na segunda seção, consta o tratamento do referencial teórico que deu suporte à análise do referido tema. A terceira seção mostra uma análise detalhada do cenário econômico e das políticas adotadas durante a pandemia. A quarta seção considera a metodologia a ser utilizada na consecução da pesquisa. Na quinta seção, a análise dos dados e a interpretação dos resultados obtidos. Por fim, a apresentação das principais conclusões.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

A teoria econômica é um campo complexo e dinâmico, que se desenvolveu ao longo de séculos. Duas das principais escolas de pensamento econômico que ganham grande destaque, e que representam as bases entorno das quais o pensamento econômico se desenvolveu, são a escola clássica e a escola keynesiana. As duas escolas desenvolveram teorias que apresentam diferenças significativas em termos de suas premissas básicas uma vez que a teoria clássica é baseada na premissa de que a economia é regida pelas forças do livre mercado, portanto, um sistema autorregulador, que tende a se equilibrar naturalmente após perturbações temporárias (Samuelson, 1975).

Por outro lado, a teoria keynesiana é baseada na premissa de que a economia não é autorreguladora e que pode sofrer de flutuações econômicas (CWJMK, 1983). Nesse sentido, os economistas keynesianos defendem que a intervenção

governamental pode ser necessária para estabilizar a economia e suavizar os ciclos de negócios (Mollo, 2004 p.336).

Essas dicotomias nas premissas básicas oferecidas pela abordagem clássica e keynesiana, no que se refere ao entendimento de como o sistema se organiza e de qual deveria ser o papel da ação do governo na economia, levam a diferenças significativas em termos de suas implicações em termos de instrumentos de políticas econômicas a serem adotadas, bem como, na avaliação em relação a sua efetividade. Apesar das diferenças entre ambas, elas também apresentam algumas semelhanças que são resultado da evolução do pensamento econômico e da compreensão das complexas relações entre o governo e os mercados (Skidelsky, 1995).

Na sequência, abordaremos de forma mais detalhada, os princípios fundamentais levados em conta pelas distintas abordagens.

## 2.1 TEORIA CLÁSSICA

A teoria clássica corresponde a uma escola de pensamento econômico que surgiu no final do século XVIII e ganhou seu maior destaque no século XIX. Ela foi desenvolvida por pensadores notáveis, como Adam Smith, Jean-Baptist Say, David Ricardo e John Stuart Mill, e teve um impacto profundo na compreensão dos princípios econômicos fundamentais. A teoria clássica surgiu em um contexto de grandes transformações econômicas e sociais. A revolução industrial estava em pleno curso, e a economia estava passando de uma base agrária e artesanal para uma base industrial. Essa transformação trouxe consigo desafios e oportunidades econômicas, e os economistas clássicos buscaram compreender como a economia funcionava, particularmente em relação à produção de riqueza e crescimento econômico.

Essa vertente teórica possui alguns nomes de grande destaque que servirão de referência para o entendimento do pensamento econômico moderno, com destaque especial para Adam Smith, que é considerado o pai da economia moderna. Em sua obra seminal, "Uma Investigação sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações" (1776), ele introduziu a ideia da "mão invisível", argumentando que a busca individual pelo lucro poderia, de maneira geral, beneficiar a sociedade como um todo. Nesse sentido, Smith (1776) enfatizou a importância da livre iniciativa, da concorrência, da divisão do trabalho e da liberdade econômica para uma melhor eficiência na alocação dos fatores, bem como, para a obtenção de um melhor desempenho da atividade econômica.

Na mesma linha de raciocínio, ganha destaque Jean-Baptiste Say (1803), que foi um economista francês considerado um dos principais representantes da escola clássica da economia, suas ideias tiveram uma grande influência no desenvolvimento da teoria econômica moderna e, em sua obra "Tratado de Economia Política" de 1793/1803, acabou cunhando um termo tão aclamado pela escola econômica clássica, a chamada "Lei de Say", a qual sugere que a oferta cria sua própria demanda

David Ricardo, por sua vez, também deu uma grande contribuição à escola de pensamento clássica ao expandir e aprofundar as ideias originalmente apresentadas por Adam Smith. Em sua obra "Princípios de Economia Política e Tributação", Ricardo (1817) é conhecido por sua teoria das vantagens comparativas, onde argumentava que os países se beneficiam ao se especializarem na produção de bens nos quais têm vantagem comparativa, o que auxiliaria no desenvolvimento das relações de produção e comércio entre as distintas economias.

O economista John Stuart Mill, também trouxe contribuições adicionais à Teoria Clássica. Em sua obra "Princípios de Economia Política", Mill (1848) enfatizou a importância da distribuição justa da riqueza e defendeu a intervenção direcionada do governo com o foco em questões sociais, como a educação.

De um modo geral, tomando em consideração alguns princípios fundamentais da teoria clássica, podemos destacar a eficiência do livre mercado, onde a oferta e a demanda determinam os preços e a alocação eficiente de recursos. Os clássicos viam a intervenção governamental como, potencialmente, prejudicial ao funcionamento eficiente dos mecanismos de livre mercado (Smith, 1776). Outro princípio é o auto ajuste espontâneo dos mecanismos de mercado, de modo que o mercado é postulado como tendo uma tendência natural ao equilíbrio após eventuais perturbações que são consideradas de natureza transitória (Ricardo, 1817).

Sendo assim, a oferta e a demanda se ajustariam naturalmente para atingir o equilíbrio (Smith, 1776, Ricardo, 1817). E a ideia da "mão invisível", sugerida por Adam Smith, supõe que a busca individual pelo lucro e interesse próprio levaria, de forma não intencional, a um benefício geral da sociedade, desde que o mercado operasse livremente. Cabe destacar que a teoria clássica foi baseada em uma visão mecanicista da economia (Samuelson, 2004).

Os economistas clássicos acreditavam que a economia era um sistema semelhante a uma máquina, que funcionava de acordo com leis naturais. Essa visão mecanicista levou os economistas clássicos a enfatizarem a importância da eficiência e da racionalidade no funcionamento da economia. A teoria clássica também foi baseada

em uma visão antropocêntrica da economia (Parkin, 2009). Os economistas clássicos acreditavam que a economia deveria ser organizada para atender às necessidades e desejos dos indivíduos. Por último, os clássicos advogam pelo "laissez-faire", que significa deixar fazer, ou seja, pela organização espontânea e mínima intervenção governamental na economia.

### **2.1.1 Lei de Say**

Um pilar relevante para esse trabalho no que diz respeito à teoria clássica é a Lei de Say, também conhecida como a Lei dos Mercados. Trata-se de uma teoria econômica fundamental que foi abordada por Jean-Baptiste Say, um economista francês do século XVIII. Ela descreve a relação entre a produção e a demanda na economia e desafia a ideia de que a demanda é o principal motor do crescimento econômico.

A ideia central por trás da Lei de Say é de que a produção de bens e serviços gera automaticamente uma demanda por outros bens e serviços. Isso ocorre porque os produtores, ao criar bens e serviços, recebem renda que, por sua vez, é gasta na compra de outros produtos. Isso cria um ciclo econômico em que a produção estimula a demanda (Say, 1803). Nesse sentido, os economistas clássicos argumentam que, se o governo não interferir na economia, o mercado se equilibrará naturalmente, com a oferta e a demanda ajustando-se, espontaneamente, para alcançar um equilíbrio. Embora a Lei de Say seja uma teoria poderosa, ela é uma simplificação da realidade econômica. Existem situações em que a demanda pode ser insuficiente, levando a recessões econômicas. Isso ocorre, por exemplo, quando há desemprego em massa, as pessoas têm pouca renda disponível para gastar e a economia pode ficar estagnada (Mollo, 2004 p. 324).

Esse pilar tem implicações importantes para a política econômica pois sugere que o governo não deve intervir diretamente para estimular a demanda por meio de gastos públicos ou estímulos fiscais (Friedman, 1980). Em vez disso, de acordo com o pensamento clássico, o foco deve estar em criar um ambiente propício ao crescimento econômico, reduzindo os impostos e as regulamentações que podem inibir a alocação eficiente dos fatores comprometendo a atividade produtiva e a criação de empregos.

### **2.1.2 Teoria Quantitativa da Moeda**

Say (1803, p.374), afirmou que a moeda é análoga a outras mercadorias, e a expansão ou redução da oferta monetária não resulta em um aumento ou diminuição

do capital total de uma nação, mas tende a levar a um aumento no nível geral de preços, além de não trazer benefícios significativos para a produção real da economia.

Nesse sentido, surge a necessidade de uma melhor compreensão sobre a Teoria Quantitativa da Moeda (TMQ), que faz parte dos princípios fundamentais da teoria econômica clássica. Nesse caso, busca-se entender a relação entre a quantidade de moeda em circulação e os níveis de preços na economia. Essa teoria é frequentemente associada a economistas como David Hume (1985), Irving Fisher (1911) e Milton Friedman (1980) e é essencial para entender como a moeda afeta a economia. Essa teoria estabelece uma relação direta entre a quantidade de moeda em circulação e os níveis de preços na economia. Em sua forma mais simples, a teoria afirma que, se a quantidade de moeda aumentar, os preços também aumentarão, e vice-versa (Hume, 1985). Faz parte da compreensão da Teoria Quantitativa da Moeda, como um pilar essencial, a chamada Equação de Troca, representada pela equação I como:

$$M.V = P.Q$$

De modo que M representa a quantidade de moeda em circulação; V é a velocidade de circulação da moeda; P representa o nível geral de preços; Q é a quantidade de bens e serviços produzidos na economia. De acordo com a Teoria Quantitativa da Moeda, se a quantidade de moeda (M) aumentar, e todas as outras variáveis permanecerem constantes, isso levará a um aumento proporcional nos preços (P). Isso é frequentemente associado à inflação, que é o aumento generalizado e constante dos preços. Portanto, a TQM tem implicações importantes para a política monetária uma vez que, caso os responsáveis pela política monetária, como um banco central, imprimam moeda em excesso, o resultado pode ser a uma maior inflação de preços.

Por outro lado, se a oferta de moeda for restrita demais, principalmente em caso de taxas de juros em níveis muito baixos, isso pode levar a uma queda na demanda por bens e serviços, o que pode resultar em recessão. Esse problema foi apontado por Keynes (1936), conhecido por "armadilha da liquidez".

Assim como a Lei de Say, a Teoria Quantitativa da Moeda também pode ser vista como uma simplificação da realidade econômica pois assume que a velocidade de circulação da moeda e a produção de bens e serviços são constantes (Vasconcellos, 2001), o que nem sempre é o caso na prática.

Em suma, a TQM, ao considerar a inflação derivada de um fenômeno monetário, enfatiza a importância do controle da oferta de moeda como uma ferramenta-chave para a estabilidade do sistema de preços, em uma economia. Desse modo, justifica que os bancos centrais, frequentemente, usem políticas monetárias, como ajustes nas taxas de juros e a compra ou venda de títulos, para influenciar a quantidade de moeda em circulação e, através desses instrumentos, possam garantir a estabilidade de preços de uma economia, condição essencial para dar garantias para um crescimento robusto e sustentável.

## 2.2 TEORIA KEYNESIANA

Dentre as formas de caracterizar o conjunto comportamental e teórico que compõem a teoria keynesiana, pode-se destacar sua oposição e forte discordância dos modelos clássicos referente à Lei de Say e, principalmente, no que diz respeito à da Teoria Quantitativa da Moeda (Mollo, 2004).

A teoria keynesiana constitui uma escola de pensamento econômico que surgiu no século XX, em resposta à grande depressão. Teve como precursor o economista John Maynard Keynes, e teve um impacto profundo na compreensão das flutuações econômicas e da intervenção governamental na economia (Skidelsky, 1995).

A grande depressão, que durou de 1929 a 1939, foi um período de recessão econômica sem precedentes, e a teoria keynesiana, que surgiu nessa seara, procurou explicar por que razão a economia não se auto corrigia, conforme as expectativas clássicas sugeriam e, principalmente, as razões pelas quais a intervenção governamental poderia ser utilizada a fim de estabilizar o sistema econômico e assegurar a retomada da atividade econômica.

John Maynard Keynes (1883-1946) é considerado o pai da Teoria Keynesiana. Em sua obra seminal, "A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda", Keynes (1936) argumentou que a demanda agregada, ou seja, a soma de todas as demandas por bens e serviços, era o principal determinante do nível de emprego e da produção. Ele também defendeu a intervenção governamental na economia, através de políticas fiscais e monetárias, para estimular a demanda agregada e evitar a recessão. Abrangendo os princípios centrais da teoria keynesiana, o principal determinante do nível de emprego e da produção a curto prazo é, de fato, a demanda agregada (Michal Kalecki, 1988).

Nesse sentido, quando a demanda agregada é alta, o nível de emprego e a produção são altos. Quando a demanda agregada é baixa, o nível de emprego e a produção são baixos e, nesses casos, a fim de fomentar uma melhor organização social e distribuição de recursos em uma economia, o próprio governo pode ser um protagonista ao manipular meios monetários e fiscais em virtude de resultados esperados como mitigar recessão, como posto por Keynes (1936).

Outro princípio é o do desemprego involuntário, que ocorre quando as pessoas estão dispostas e capazes para trabalhar, mas não conseguem encontrar emprego. A teoria keynesiana argumenta que o desemprego involuntário pode ocorrer mesmo quando a economia está em funcionamento. Nesse contexto, as políticas fiscais e monetárias também podem ser usadas para aumentar a demanda agregada e, assim, estimular o crescimento econômico e reduzir o desemprego (Keynes, 1936). Além da política fiscal, também enfatiza a importância da política monetária, com a manipulação da taxa de juros pelo banco central como uma ferramenta para influenciar a demanda agregada.

A escola keynesiana foi baseada em uma visão dinâmica da economia. Keynes acreditava que a economia estava em constante mudança e que os fatores que afetam a economia poderiam mudar rapidamente, inclusive, pela racionalidade humana limitada pelo escasso acesso a conhecimento, por emoções, pela falta de conhecimento sobre o futuro e seus desdobramentos e, principalmente, por interações interpessoais (Rotheim, 1990).

Essa visão dinâmica levou os keynesianos a enfatizarem a importância da intervenção governamental para garantir a estabilidade econômica. Além disso, também foi baseada em uma visão antropocêntrica da economia. Keynes acreditava que a economia deveria ser organizada para atender às necessidades e desejos das pessoas, e não pela ótica institucional comumente atrelada à teoria clássica.

Finalmente, para conclusão dos tópicos relevantes que sobrepõem os keynesianos sobre as idéias dos clássicos, importante considerar qual a sua percepção acerca do papel da moeda. Ao contrário do que foi visto na abordagem clássica, para os adeptos da chamada heterodoxia keynesiana, a moeda não se constitui apenas como um meio de troca sem valor em si mesmo, mas sim, como o objeto mais líquido em uma economia, capaz de performar como reserva de valor, segurança e balizadora de relações trabalhistas (Keynes, 1936).

Ou seja, para os adeptos da escola keynesiana da teoria econômica, a moeda não é neutra e tende a ser poupada, interrompendo, ainda que parcialmente, o ciclo

proposto pela Lei de Say, de que toda oferta conduz à própria demanda haja visto que as moedas retiradas de circulação em virtude de poupança impedem ou interrompem o ciclo da demanda (Lima, Amado e Mollo, 2003).

Ao passo que há a interrupção da demanda seguida pela descontinuidade da utilização dos fatores previamente produzidos, por conta disso, alguns reveses são esperados, como o fenômeno da inflação, a queda da atividade econômica, a recorrência de crises e o desemprego.

### 2.3 SÍNTESE DAS CONCEPÇÕES CLÁSSICA E KEYNESIANA

No quadro que segue, pontua-se uma síntese das principais ideias abordadas pelas diferentes concepções acerca dos mecanismos de funcionamento da economia, apresentadas pelas escolas de pensamento econômico clássico e keynesiano. Enquanto a teoria clássica enfatiza a importância do controle dos gastos governamentais, buscando o equilíbrio fiscal e a preocupação com a sustentabilidade da dívida pública, ela também sustenta a adoção de uma política monetária contracionista, apesar de defender a manutenção das taxas de juros em níveis baixos para não desincentivar o investimento.

Por outro lado, a teoria keynesiana argumenta a favor da expansão dos gastos governamentais como um meio de estimular a economia, especialmente em tempos de recessão. Nessa visão, a dívida pública não é vista como uma preocupação imediata se os gastos estiverem direcionados para investimentos que promovam o bem-estar social e estimulem a atividade econômica. Além disso, o keynesianismo propõe a injeção de dinheiro na economia, como forma de fomentar o crescimento.

As diferenças entre essas escolas refletem abordagens distintas não apenas em termos de políticas fiscais e monetárias, mas também em suas visões de curto e longo prazo para a economia. Enquanto os clássicos acreditam que o mercado, se deixado livre de intervenções, encontrará naturalmente o caminho para o pleno emprego e crescimento estável, os keynesianos veem o papel do governo como relevante para corrigir as falhas de mercado e garantir uma distribuição de renda mais equitativa.

Quadro 1 - Síntese da concepção clássica e keynesiana

<b>TEORIA CLASSICA</b>	<b>TEORIA KEYNESIANA</b>
Controle dos gastos governamentais	Expansão dos gastos governamentais
Equilíbrio fiscal e preocupação com a dívida pública	Dívida pública não está acima dos investimentos no bem estar social
Política monetária contracionista mas taxas de juros em níveis baixos	Derrame de liquidez para fomento da atividade econômica

Elaborado pela autora

### 3. O PANORAMA ECONÔMICO EM MEIO À PANDEMIA

Antes de a pandemia de COVID-19 se propagar, e atingir o Brasil, o mundo já observava com grande apreensão a disseminação acelerada do vírus, que foi identificado como sendo originário da cidade de Wuhan, na China, em dezembro de 2019.

À medida que a infecção se alastrava em escala global, criou-se uma atmosfera de incerteza e preocupação, moldando as expectativas e animosidades em todo o mundo. No estágio inicial da propagação do vírus, havia uma considerável incerteza sobre sua transmissibilidade, gravidade e as medidas necessárias para contê-lo. Em fevereiro de 2020, quando a Organização Mundial da Saúde (OMS) declarou a COVID-19 como uma pandemia, a atmosfera global era de inquietude.

A incerteza sobre como o vírus se comportaria e quais seriam as suas implicações econômicas e sociais gerava uma série de expectativas divergentes. No Brasil, inicialmente, a propagação do vírus parecia algo distante. A população acompanhava os desdobramentos globais com uma mistura de apreensão e confiança de que as autoridades locais poderiam conter efetivamente a disseminação. As preocupações com a saúde pública começaram a ganhar mais espaço nos discursos políticos e na mídia, mas a noção de que a pandemia poderia ter um impacto duradouro ainda não estava totalmente internalizada.

A declaração oficial da pandemia pela OMS marcou um ponto de virada nas expectativas globais e, conseqüentemente, em solo nacional. Houve uma mudança nítida na percepção popular e nas respostas das autoridades. O otimismo inicial foi substituído por uma compreensão mais realista da gravidade da situação. Em nível internacional, houve acusações mútuas entre nações, questionando a transparência no compartilhamento de informações e a eficácia das respostas iniciais (O Globo, 2021). No Brasil, questões políticas e ideológicas infiltraram-se nas discussões sobre as medidas de combate à pandemia, muitas vezes polarizando opiniões e gerando conflitos. A expectativa inicial de que a pandemia seria uma crise de curta duração começou a ceder espaço para a compreensão de que a batalha contra o vírus seria prolongada. Com o passar dos meses a economia global entrou em colapso, e o Brasil não ficou imune a esses impactos. As expectativas de crescimento econômico foram drasticamente revisadas para baixo, enquanto as incertezas em torno do mercado de trabalho e do sistema de saúde se intensificaram.

A polarização política acentuou-se em relação às medidas de distanciamento social e *lockdowns*, com diferentes grupos expressando visões contrastantes sobre como lidar com a crise. A trajetória da pandemia de COVID-19, desde sua origem até sua incursão no Brasil, revelou uma complexidade de expectativas e reações.

A incerteza inicial deu lugar a uma realidade desafiadora, onde a resposta à crise se entrelaçou com fatores políticos, sociais e econômicos. A compreensão da evolução dessas dinâmicas foi essencial para avaliar não apenas o possível impacto da pandemia, mas também as estratégias de recuperação e fortalecimento da resiliência diante de adversidades exógenas e inesperadas.

De acordo com Barbosa Filho (2017), antes da pandemia de COVID-19, o Brasil estava superando a crise econômica de 2014-2017, originada por uma mistura de choques de oferta e demanda, exacerbada por problemas na condução da política econômica. Choques de oferta, como a queda dos preços das commodities, a desvalorização do real e a diminuição dos investimentos, limitaram a oferta de bens e serviços. Paralelamente, choques de demanda resultaram da desaceleração econômica global e da crise política interna, diminuindo a procura pelos produtos brasileiros.

As políticas monetárias e fiscais do período contribuíram para, até certo ponto, agravar a crise de expectativas. Para combater os efeitos deixados por esta crise, o governo implementou estratégias como a redução dos juros e o aumento dos investimentos em infraestrutura. Essas ações resultaram em uma recuperação gradual a partir de 2018, mas a chegada da pandemia de COVID-19 trouxe novos significativos desafios, como a queda na atividade econômica global, o aumento do desemprego e o crescimento do déficit público devido aos gastos adicionais para contenção da crise sanitária.

### 3.1 RESPOSTA À CRISE

Em solo nacional, em resposta à crise causada pela pandemia, algumas políticas monetárias e fiscais foram adotadas e constituem um tema de estudo bastante significativo, porém, de grande complexidade.

Essas políticas, implementadas para mitigar os impactos econômicos e sociais da pandemia, refletem os esforços estratégicos adotados pelo governo para garantir a estabilidade da economia e dar o apoio necessário para os cidadãos e empresas no sentido de garantir as condições essenciais para o enfrentamento de um período de

grande turbulência e de significativas incertezas, cujas dimensões não têm precedentes.

Destarte, como já mencionado, a pandemia não levou apenas a uma crise de saúde pública global, mas também desencadeou uma recessão econômica profunda que acometeu, indistintamente, as economias, em escala global.

Governos ao redor do mundo se viram obrigados a agir rapidamente para sustentar suas economias, proteger empregos e garantir a continuidade das atividades empresariais. No Brasil, a resposta a essa crise envolveu uma série de políticas fiscais e monetárias.

Muitos autores abordam sobre a natureza multifacetária da crise, o que certamente contribuiu para o alto nível de complexidade e desafios na implementação dessas políticas. Nesse sentido, foi preciso equilibrar a necessidade de estimular a economia com as preocupações sobre o efeito que poderiam produzir sobre o endividamento público e sobre a inflação.

Além disso, era essencial considerar os impactos sociais dessas políticas, especialmente em comunidades mais vulneráveis, que foram desproporcionalmente afetadas pela crise.

Neste contexto, são retomados os aspectos relacionados às diferentes abordagens apresentadas pela teoria econômica, com o intuito de analisar a condução das políticas fiscais e monetárias, pelos gestores da política econômica no Brasil, durante a crise da pandemia promovida pelo COVID-19.

Se, por um lado, houve a necessidade de estimular a economia através de políticas expansionistas, como as de aumento dos gastos do governo em programas de assistência social e incentivos às empresas, refletindo princípios abordados pela teoria econômica keynesiana, por outro lado, preocupações com o endividamento público e a estabilidade de longo prazo mostram influências de princípios abordados pela teoria econômica clássica, especialmente no que se refere à gestão cautelosa da política monetária pelo Banco Central com vistas a controlar a inflação e garantir a estabilidade de preços na economia.

Esse equilíbrio entre as abordagens clássica e keynesiana reflete o tamanho do desafio enfrentado por especialistas e instituições tomadores de decisões. Buscando um caminho que não apenas atendesse às necessidades imediatas, mas que também considerasse as implicações a longo prazo para a saúde econômica do País.

A incorporação da discussão dos instrumentos abordados pelas teorias econômicas clássica e keynesiana, e os distintos instrumentos pragmáticos sugeridos

por ambas as abordagens, no contexto das políticas monetárias e fiscais adotadas pelo Brasil durante a crise pandêmica, impõe um desafio adicional, para o entendimento da dinâmica de ação e da efetividade dos distintos instrumentos utilizados para atacar o problema. Assim sendo, segue uma análise detalhada dos instrumentos de ação à luz das distintas abordagens teóricas, bem como, sua efetividade para encaminhar a solução do problema.

### 3.2 AÇÕES DE POLÍTICAS ADOTADAS PELO GOVERNO BRASILEIRO

#### **Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (BEm):**

Este programa, implementado concomitante aos primeiros efeitos da pandemia, em meados de abril de 2020, instituído pela Medida Provisória nº 936, permitiu a suspensão temporária de contratos de trabalho e a redução da jornada de trabalho e do salário com o objetivo de preservar empregos. O programa BEm foi dividido em duas modalidades, num primeiro momento houve a redução proporcional de jornada de trabalho e de salário, em que o trabalhador mantinha o emprego, mas sua jornada de trabalho e salário eram reduzidos em até 70%. O governo pagava ao trabalhador uma parte do salário perdido, equivalente a 25% da parcela do seguro-desemprego a que ele teria direito. O segundo formato foi a suspensão temporária em que o contrato de trabalho do trabalhador era suspenso por até 60 dias. O governo pagava ao trabalhador um benefício mensal de 100% do salário. O programa foi inicialmente válido até o dia 31 de dezembro de 2020, mas foi prorrogado por duas vezes, até o dia 31 de dezembro de 2021.

Essas ações, adotadas pelo governo, tiveram um impacto significativo na preservação dos empregos no Brasil durante a pandemia. Segundo dados do Ministério da Economia, o BEm evitou o desligamento de cerca de 12 milhões de trabalhadores e contribuiu para a manutenção da renda dos trabalhadores que perderam parte de seu salário ou tiveram seu contrato de trabalho suspenso. No entanto, o BEm também foi criticado por alguns especialistas, conforme observa Barros (2020), que apontaram que o programa poderia gerar distorções no mercado de trabalho, como a redução dos salários e a precarização das relações trabalhistas.

Em linha com a relação entre teoria econômica e gestão fiscal e monetária durante a crise por COVID-19, a implementação do programa BEm está afinado com a teoria keynesiana, pois seu principal propósito foi o de estimular a demanda agregada

e reduzir o desemprego, com o intuito de suavizar ou neutralizar o impacto negativo da crise sobre o ciclo de negócios.

O programa ofereceu um incentivo aos empregadores para manter os trabalhadores empregados, mesmo durante uma crise econômica e, também, teve como principal intuito proteger a renda dos trabalhadores, o que, certamente, contribuiu para ajudar a evitar uma queda abrupta no consumo e, por conseguinte, a criar estímulos para a economia no pior momento de sua crise.

### **Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe):**

Este programa foi implementado em maio de 2020, criado pela Lei nº 13.999, e foi criado com o objetivo de conceder linhas de crédito com taxas de juros subsidiadas para microempresas e empresas de pequeno porte (EPPs) durante a pandemia de COVID-19. Seu funcionamento geral previu a concessão de linhas de crédito com taxas de juros subsidiadas, de até 6% ao ano + Selic, para microempresas com receita bruta igual ou inferior a R\$ 360 mil e empresas de pequeno porte com receita bruta superior a R\$ 360 mil e igual ou inferior a R\$ 4,8 milhões.

Inicialmente, o programa foi autorizado para um montante de R\$ 15,9 bilhões, mas, posteriormente, foi ampliado para R\$ 25 bilhões em 2021 e ainda prorrogado por duas vezes, até 31 de dezembro de 2023 e ampliado para um montante de R\$ 50 bilhões e passou a oferecer taxas de juros ainda mais subsidiadas, de até 4,5% ao ano + Selic.

Considerando o aspecto econômico da adoção desse programa, é possível destacar sua relevância para ajudar as EPPs a enfrentar os desafios econômicos da pandemia, haja visto que, o programa concedeu linhas de crédito a mais de 500 mil empresas, totalizando um montante de mais de R\$ 20 bilhões.

Em suma, esse programa teve notório impacto no acesso ao crédito, pois o viabilizou para as microempresas e empresas de pequeno porte, que costumam ter mais dificuldade para obter financiamentos, principalmente, em momentos em que o ambiente de incertezas é acentuado. Teve ainda, forte impacto na geração de empregos, ao passo que, as EPPs que receberam crédito puderam manter seus negócios em funcionamento e contratar novos funcionários. Ajudou ainda a impulsionar a recuperação econômica do Brasil, pois as EPPs são um importante motor de crescimento econômico.

Analisando essas ações à luz da teoria econômica, é possível sugerir que o Pronampe possui características de cunho keynesiano, uma vez que visa ampliar a concessão de linhas de crédito às microempresas e empresas de pequeno porte, assegurando a garantia de que essas instituições pudessem continuar investindo e gerando empregos durante o epicentro da crise, contribuindo para evitar o aumento de falências e do desemprego, contornando a iminência de terem que enfrentar escassez de recursos por conta da crise. Ou seja, neste contexto, o programa teve o propósito de estimular o crescimento econômico e a geração ou manutenção de empregos durante a crise.

### **Programa de Apoio ao Emprego e à Renda (PAE):**

Criado pela Medida Provisória nº 1.045, de 27 de abril de 2021, este programa visou conceder auxílio financeiro para trabalhadores informais e desempregados durante a pandemia de COVID-19.

Sua estrutura é constituída por três vias, sendo a primeira, o Auxílio Emergencial de 2021, destinado a trabalhadores informais, microempreendedores individuais (MEIs) e autônomos que não recebiam seguro-desemprego ou outro benefício previdenciário. O auxílio foi de R\$ 1.200,00 por mês, pago em quatro parcelas. A segunda via de efetivação do programa foi o Benefício Emergencial de Preservação do Emprego e da Renda (BPE), destinado a trabalhadores com carteira assinada que tiveram o contrato de trabalho suspenso ou reduzido em razão da pandemia. O BPE foi de 100% do salário do trabalhador, limitado a R\$ 1.200,00 por mês, pago em quatro parcelas. E, a última via de efetivação do PAE foi o pagamento do seguro-desemprego, em que o governo federal garantiu o pagamento do seguro-desemprego a todas as pessoas que se enquadrassem nos requisitos legais, mesmo que não tivessem atingido o tempo mínimo de contribuição.

Dessa forma, o PAE foi inicialmente válido até o dia 31 de dezembro de 2021, mas foi prorrogado por uma vez, até o dia 31 de março de 2022. Os impactos do programa foram significativos na proteção social dos trabalhadores informais e desempregados durante a pandemia. Segundo dados do Ministério da Economia, o PAE beneficiou mais de 60 milhões de pessoas, com um custo total de R\$ 600 bilhões.

O PAE da MP nº 1.045 pode ser compreendido como estando em sintonia com os pressupostos da teoria keynesiana, dado seu cunho de natureza eminentemente fiscal, pois na ponta final dos efeitos de sua implementação, pôde criar fortes estímulos

à demanda agregada, além de criar incentivos para a preservação do desemprego durante a crise.

Nesse sentido, ajudou a proteger os trabalhadores informais e desempregados da pobreza e da miséria, garantindo-lhes um auxílio financeiro durante a pandemia. Também contribuiu para a retomada da economia, pois os trabalhadores que receberam o auxílio puderam consumir bens e serviços, estimulando o comércio e a produção. Em suma, pode-se dizer que esse programa contribuiu para ampliar a proteção social das pessoas impactadas pela crise.

### **Auxílio Emergencial para famílias em situação de vulnerabilidade social:**

O Auxílio Emergencial foi um benefício financeiro concedido pelo Governo Federal para as famílias em situação de vulnerabilidade social durante a pandemia de COVID-19.

O objetivo do auxílio foi mitigar os impactos econômicos causados pela pandemia no Brasil. O benefício foi abordado em duas fases, de modo que na primeira fase, a partir de abril até agosto de 2020, o auxílio foi pago em três parcelas de R\$ 600,00. Enquanto, na segunda fase, de setembro de 2020 até março de 2021, o auxílio foi pago em quatro parcelas de R\$ 300,00, com um complemento de R\$ 600,00 para mães solteiras com filhos de até 17 anos.

O programa foi conduzido como um instrumento de proteção social para dar assistência às famílias mais vulneráveis durante a pandemia. Os pré-requisitos para adesão das famílias ao programa foi ter renda mensal per capita de até meio salário mínimo (R\$ 550,00); renda mensal familiar de até três salários mínimos (R\$ 3.300,00); não ter emprego formal ativo; não ser beneficiário do seguro-desemprego ou de outro benefício previdenciário; não ter recebido rendimentos tributáveis acima de R\$28.842,00 em 2019. No total, o Auxílio Emergencial beneficiou mais de 68 milhões de pessoas, com um custo total de R\$ 415 bilhões.

Haja visto sua atuação como uma medida fiscal, apresenta um caráter eminentemente keynesiano, na medida em que buscou proteger a renda das famílias, em situação de vulnerabilidade social, durante uma crise econômica. O programa ofereceu benefícios financeiros a essas famílias, o que pode ajudar a evitar uma queda no consumo e, e ainda, contribuiu para estimular a economia, cumprindo os propósitos das ações de estímulos à demanda, com o intuito de preservação da renda, em conformidade com os pressupostos sugeridos pela literatura keynesiana

**Iisenção de impostos para empresas afetadas pela pandemia:**

O Governo Federal concedeu uma série de isenções de impostos para empresas afetadas pela pandemia de COVID-19, sendo essas segmentadas por setores mais impactados pela crise entre 2020 e 2022.

Essas isenções foram destinadas a ajudar as empresas a manterem suas atividades em funcionamento. Nesse sentido, as principais isenções de impostos concedidas para empresas afetadas pela pandemia foram a isenção de encargos trabalhistas de modo que as empresas que tiveram redução de jornada ou suspensão de contrato de trabalho de seus funcionários puderam ficar isentas do pagamento de encargos como FGTS, INSS e PIS/Cofins. Também houve a isenção de tributos federais como Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ), Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e PIS/Cofins, para empresas que se enquadrassem em determinados critérios.

Houve ainda a redução de alíquotas de tributos estaduais e municipais por parte de alguns estados e municípios. As isenções de impostos para empresas afetadas pela pandemia tiveram um impacto significativo na preservação da atividade econômica no Brasil. Segundo dados do Ministério da Economia, as isenções representaram um custo total de R\$ 1,3 trilhão para o Governo Federal.

Tomando em conta as distintas concepções teóricas abordadas, teoria clássica e keynesiana, para avaliar a presente ação de política, pode-se dizer que, as isenções de impostos para empresas afetadas pela pandemia, possui resquícios de ambas escolas.

A ação é composta por por medida fiscal, que visou estimular a economia e oferecer um incentivo maior às empresas a continuarem operando, mesmo durante a crise, de modo a evitar uma queda na produção e no emprego. No entanto, para além da visão keynesiana, a isenção de impostos também pode ajudar a reduzir o custo das operações das empresas, o que pode ajudar a manter os preços baixos para os consumidores. Ou seja, sob a ótica da teoria clássica, a isenção de impostos, para empresas afetadas pela pandemia, poderia ser vista como uma forma de reduzir a intervenção do governo na economia, permitindo que as empresas operassem com menor interferência do governo, e promovendo a maximização de lucros.

**Instrumentalização da taxa básica de juros (Selic):**

A redução da Selic foi uma medida de política monetária adotada pelo Banco Central do Brasil (BACEN) para estimular a economia brasileira, que foi afetada pela

pandemia de COVID-19. A Selic é a taxa de juros básica da economia brasileira, e serve como referência para a definição das taxas de juros praticadas pelas instituições financeiras (Vasconcellos e Garcia, 2010). A redução da Selic torna o crédito mais barato, o que estimula o consumo e os investimentos. Também reduz o custo de financiamento do governo, o que pode liberar recursos para investimentos públicos. A redução da Selic entre 2016 e 2020 teve um impacto positivo na economia brasileira. Segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresceu 4,1% em 2021, após uma queda de 3,9% em 2020.

No entanto, a redução da Selic também pode gerar alguns riscos, como o aumento de pressão sobre o sistema de preços, estimulando o aumento da inflação, sendo esta entendida como a taxa de variação dos preços dos bens e serviços, e é medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

A redução da Selic pode aumentar a inflação, pois torna o crédito mais barato, o que pode estimular o consumo exercendo maior pressão sobre a demanda por bens e serviços. Isso pode levar a um aumento nos preços, o que pode causar prejuízo ao promover a deterioração do poder de compra da população. Nesse sentido, paralela a redução da Selic, para evitar o aumento da inflação, o BACEN adotou medidas de política monetária para controlar a demanda. Essas medidas incluem uma posterior alta da taxa Selic e a redução do volume de recursos ofertados pelo BACEN ao mercado.

### **3.2.1 Quadro comparativo**

O quadro 2 compara as expectativas teóricas de resultados das políticas monetárias e fiscais implementadas pelo governo brasileiro durante a pandemia de COVID-19, de acordo com as perspectivas das teorias econômicas clássica e keynesiana, e identifica os indicadores econômicos que tais políticas podem influenciar. Na coluna "Programa Governamental", estão listados os programas e políticas específicas introduzidos no período pandêmico, como o BEm, Pronampe, PAE, Auxílio Emergencial, a isenção de impostos e a manipulação da taxa Selic. Já a segunda e terceira colunas representam, respectivamente, as expectativas de resultados desses programas segundo as teorias clássica e keynesiana. A Teoria Clássica geralmente foca no equilíbrio de longo prazo, eficiência de mercado e preocupações com a dívida pública, enquanto a Teoria Keynesiana enfatiza a importância da demanda agregada para o estímulo da economia e o combate ao desemprego, mesmo que isso signifique

aumento temporário da dívida pública e maior intervenção governamental. Na última coluna, "Indicadores Afetados", são listados os principais indicadores econômicos que podem ser impactados por essas políticas, como o Produto Interno Bruto (PIB), taxa de desemprego, inflação (medida pelo IPCA), oferta monetária (M1), taxa de juros (Selic), dívida pública e taxa de câmbio.

Quadro 2 - Expectativas Teóricas de Resultados das Políticas Econômicas em Relação aos Indicadores

PROGRAMA	TEORIA CLÁSSICA: EXPECTATIVAS	TEORIA KEYNESIANA: EXPECTATIVAS	INDICADORES POTENCIALMENTE AFETADOS
BEm	Eficiência do mercado de trabalho, pode não afetar o PIB a longo prazo	Aumento do PIB e redução do desemprego	PIB, Desemprego
Pronampe	Melhoria na eficiência do mercado de crédito, risco de inflação se houver excesso de liquidez	Estímulo à produção, aumento do PIB e manutenção de empregos	PIB, Emprego, Inflação (IPCA)
PAE	Potencial pressão inflacionária, pode afetar negativamente a dívida pública	Redução do desemprego, aumento do consumo e do PIB	PIB, Desemprego, Dívida Pública
Auxílio Emergencial	Risco de aumento da dívida pública e pressões inflacionárias	Aumento do consumo, do PIB e redução da pobreza	PIB, Inflação (IPCA), Dívida Pública
Isenção de Impostos	Aumento da eficiência empresarial, risco de redução da receita fiscal	Estímulo ao investimento e ao emprego, impacto no PIB	PIB, Emprego, Receitas Fiscais
Selic	Controle da inflação, possível impacto no crescimento econômico se muito alta	Estímulo ao investimento e consumo, pode reduzir o desemprego	Inflação (IPCA), PIB, Emprego

Elaborado pela autora

Espera-se que as políticas keynesianas aumentem o PIB por meio de estímulos à demanda, enquanto as clássicas podem não ter um efeito significativo a longo prazo, focando na sustentabilidade fiscal.

As políticas keynesianas visam reduzir o desemprego diretamente por meio de estímulo econômico, enquanto as clássicas confiam no mercado para ajustar o emprego naturalmente.

A teoria clássica prevê estabilidade de preços com controle inflacionário por meio de políticas monetárias restritivas, enquanto a keynesiana aceita um possível aumento temporário da inflação como um efeito colateral do estímulo econômico.

Existe uma maior cautela das políticas clássicas na expansão da oferta monetária para evitar inflação, enquanto as keynesianas defendem a expansão para aumentar a liquidez e fomentar a atividade econômica.

Sob o contexto da pandemia, a teoria clássica pode apoiar taxas de juros mais altas para controle da inflação, enquanto a keynesiana favorece taxas mais baixas para estimular investimentos e consumo.

Sob a ótica clássica, há uma preocupação em manter a dívida pública controlada, enquanto a perspectiva keynesiana pode tolerar um aumento da dívida como um investimento no bem-estar social e estímulo econômico.

### 3.3 ANÁLISE DO DESEMPENHO DOS PRINCIPAIS INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA NO BRASIL

Para o presente trabalho, a análise de indicadores econômicos desempenha um papel de destaque, pois permite uma avaliação mais efetiva e, baseada em evidências, sobre as políticas monetárias e fiscais adotadas pelo governo brasileiro, como resposta à crise econômica gerada pela pandemia de COVID-19.

Esta análise é importante por várias razões, seja a medição objetiva do desempenho econômico, seja pelo entendimento dos efeitos das políticas e, principalmente para esse estudo, a avaliação da efetividade das políticas e identificação de efeitos colaterais negativos gerados.

Em resumo, a análise dos indicadores econômicos deve viabilizar e guiar a compreensão do impacto real das políticas monetárias e fiscais, adotadas pelos gestores de política macroeconômica, durante a crise.

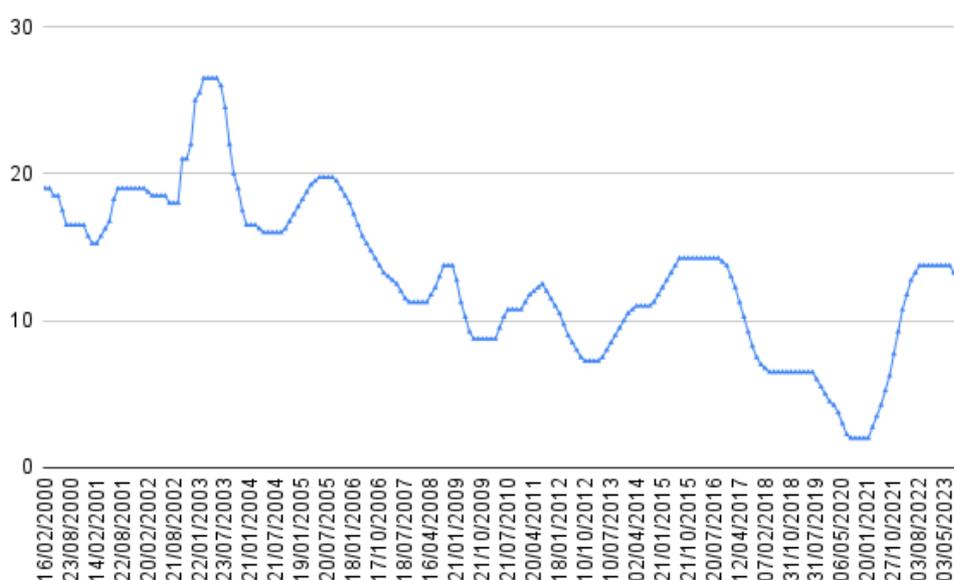
#### 3.3.1 Taxa de Juros

Como já mencionado, a taxa de juros pode afetar o custo do crédito mas, além disso, também pode afetar a poupança, o investimento e, conseqüentemente, a inflação e o crescimento econômico. No Brasil, ao longo das últimas décadas, as taxas de juros passaram por notórias flutuações, influenciadas por uma série de fatores econômicos e políticos. A teoria clássica prega que as taxas de juros devem ser determinadas pelo mercado, sem intervenção do governo.

No início dos anos 2000, o Brasil enfrentou taxas de juros muito elevadas, frequentemente acima de 15% e isso pode ser explicado pela perspectiva clássica como resultado de desequilíbrios fiscais e políticas de alto endividamento público. Nesse contexto, taxas de juros elevadas eram necessárias para atrair investidores e financiar o déficit público. No entanto, essas altas taxas também desencorajaram o investimento privado e o crescimento econômico.

A teoria keynesiana destaca o papel ativo do governo na gestão da demanda agregada e na estabilização da economia. Os keynesianos argumentam que as taxas de juros podem ser usadas como ferramenta de política monetária para influenciar a atividade econômica. Ou seja, durante o período de 2000 a 2004, as taxas de juros elevadas também podem ser bem aceitas pela perspectiva keynesiana. O governo enfrentava desafios fiscais, e taxas de juros eram usadas como ferramenta para controlar a inflação e atrair investidores para a dívida pública. No entanto, essas altas taxas também tiveram impacto negativo no consumo e no investimento, o que contribuiu para o baixo crescimento econômico.

Gráfico 1 - Evolução da Taxa Selic em % de 2000 até 2023



Fonte: Banco Central – Elaborada pela autora

Um período interessante para se analisar à luz das teorias clássica e keynesiana é o de 2005 a 2021. Durante esse tempo, houve mudanças significativas nas taxas de juros, refletindo a evolução das políticas econômicas e as condições internas e externas. Entre 2003 e 2021, as taxas de juros começaram a cair gradualmente, à medida que a economia brasileira se estabilizava e as políticas fiscais eram mais racionais. Ambas as teorias poderiam argumentar que taxas de juros mais baixas eram necessárias para estimular o investimento e o consumo, impulsionando o crescimento econômico.

Entre 2011 e 2016 as taxas de juros mostram momentos de avanços consideráveis, inclusive, estavam relativamente elevadas também na comparação com os padrões internacionais. Ao considerar o cenário político do período com o foco na

janela 2013 a 2016, o Brasil enfrentava desafios fiscais e fervor político que limitavam sua capacidade de redução das taxas básicas.

Já considerando 2017 e 2021, durante esses anos, houve uma queda acentuada nas taxas de juros no Brasil, atingindo mínimas históricas, fruto de uma ação de cunho ortodoxo por parte do governo. A concepção keynesiana veria o movimento de queda das taxas de juros como uma resposta à desaceleração econômica e à necessidade de estimular a demanda agregada, enquanto a teoria clássica considerou que, por conta do esforço de ajuste fiscal e das reformas implementadas visando restabelecer o equilíbrio financeiro do governo, permitiu-se abrir espaço para uma queda mais consistente da taxa de juros.

As políticas de afrouxamento monetário visavam promover a retomada econômica e os níveis de confiança no País, especialmente considerando a crise econômica causada pela pandemia de COVID-19. Trazendo a análise para o período mais recente, considerando dados ainda parciais e preliminares, para o período entre 2020 e 2023, verifica-se que a taxa Selic apresentou uma trajetória de baixa significativa atingindo, em março de 2020, o valor de 2% ao ano, em resposta à pandemia de COVID-19.

Assim, a taxa Selic permaneceu em 2% até agosto de 2021, quando o Copom iniciou um novo ciclo de elevação da taxa de juros. A justificativa principal para a retomada do aumento da taxa de juros foi a busca pela manutenção da meta inflacionária, haja visto que a inflação estava sendo fortemente pressionada, em virtude do desajuste pelo lado da oferta, devido à desestruturação das cadeias de suprimento em escala global, promovidas pela campanha de isolamento social durante o período da pandemia.

Neste contexto, foram feitos constantes ajustamentos na taxa selic, durante a pandemia, a qual atingiu o nível de 13,75% a.a, na tentativa de conter a forte pressão inflacionária e cumprir o programa de metas de inflação. Uma vez que a inflação começa a mostrar sinais de desaceleração, observa-se uma inversão da trajetória da curva de juros, que demonstra os primeiros sinais de queda, após a pandemia.

A Figura 1, demonstra as projeções de metas para a taxa selic para os anos que sucedem à crise, sinalizando expectativas de que os juros retomem a trajetória de queda, após a progressiva retomada da normalidade dos mercados, e reestruturação das cadeias produtivas em escala global.

Figura 1 - Meta para a Taxa Selic em % para 2023 a 2025

	2023			2024			2025		
	Hoje	Semana passada		Hoje	Semana passada		Hoje	Semana passada	
IPCA (%)	4,63	4,65	↓	3,90	3,87	↑	3,50	3,50	⇒
PIB (% de crescimento)	2,89	2,90	↓	1,50	1,50	⇒	1,90	1,90	⇒
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,00	5,00	⇒	5,05	5,05	⇒	5,10	5,10	⇒
Meta Taxa Selic - fim de período (% , a.a)	11,75	11,75	⇒	9,25	9,00	↑	8,75	8,50	↑

Fonte: Banco Central BACEN - Novembro de 2023

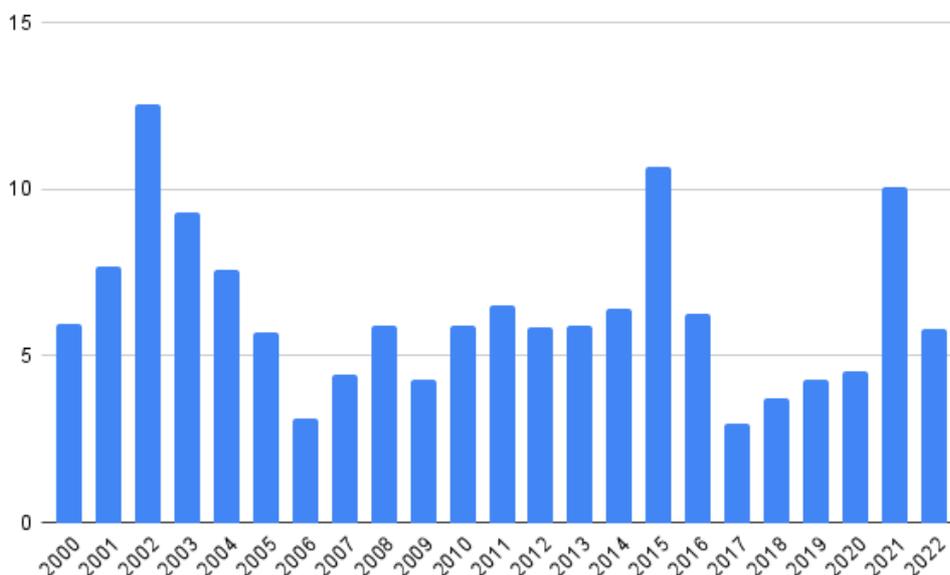
### 3.3.2 Inflação

Conceitualmente definida como o aumento contínuo e generalizado no índice de preços, a inflação, conforme Vasconcellos e Garcia (2010), o fenômeno da inflação ocorre apenas quando há um aumento sistêmico dos preços da maioria dos bens e serviços consumidos. O curso da inflação no Brasil ao longo das últimas décadas apresenta um quadro caracterizado por variações significativas de suas taxas.

Essa volatilidade reflete uma série de fatores, como desequilíbrios econômicos, políticas governamentais, choques econômicos internos e externos, dentre outros fatores.

Como demonstra o Gráfico 2, desde o início dos anos 2000 até o presente momento, o país vivenciou tanto momentos de alta inflação, com taxas consideráveis, quanto períodos de estabilidade relativa, com inflação controlada em níveis mais baixos.

Gráfico 2 - Evolução da Inflação em % de 2000 até 2023



Fonte: Banco Central – Elaborada pela autora

Como exposto anteriormente, a teoria clássica parte do princípio de que o mercado, se deixado funcionar livremente, tende a se autorregular e garantir a estabilidade. Nesse contexto, sob a ótica clássica, a inflação é vista, principalmente, como um fenômeno resultante de desequilíbrios monetários, bem como, do resultado de desequilíbrios entre a oferta e a demanda de bens e serviços na economia, que podem ser o resultado de choques aleatórios ou de intervencionismo inadequado.

Nessa linha, a teoria clássica nos ajuda a entender a situação entre 2000-2002, marcado por desequilíbrios fiscais gerados por gastos excessivos por parte do governo e por políticas monetárias expansionistas, que contribuíram para o aumento da demanda agregada, enquanto a oferta não conseguiu acompanhar o mesmo ritmo, o que resultou em uma maior pressões inflacionárias.

Por outro lado, durante o período de 2003 a 2006, a taxa de inflação cedeu um pouco. A adoção de políticas econômicas mais racionais, incluindo o controle monetário, ajudaram a equilibrar oferta e demanda, reduzindo a inflação para níveis mais baixos.

A teoria clássica sugere que a correção de desequilíbrios é essencial para controlar a inflação, por sua vez, a teoria keynesiana destaca o papel ativo do governo na gestão da demanda agregada e na estabilização da economia. Para os keynesianos, a inflação pode ser causada por uma série de fatores, incluindo choques de demanda e choques de custos. Durante o período de 2000 a 2004, a alta inflação também pode ser explicada a partir de uma perspectiva keynesiana já que as políticas fiscais expansionistas e os desequilíbrios fiscais contribuíram para o aumento da demanda agregada, enquanto a oferta não conseguiu acompanhar, levando a pressões inflacionárias. O governo adotou medidas para estimular a economia, mas também contribuiu para o aumento da inflação.

Nos anos de 2008 a 2014, a inflação permaneceu moderada mas, na média, em níveis muito próximos ao limite superior da meta de inflação. A teoria keynesiana argumentaria que a política fiscal expansionista foi necessária para estimular a economia, mas também contribuiu para exercer pressões inflacionárias devido ao aumento da demanda interna e dos preços das commodities.

Por sua vez, nesse período, a maior pressão dos preços foi reflexo de políticas fiscais e monetárias expansionistas, derivadas da implantação da nova matriz econômica. A combinação de expansão dos gastos públicos para alimentar o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), combinada com a forte expansão do crédito para estimular o mercado imobiliário e o segmento da indústria de produção de

bens de consumo duráveis, criou um excesso de estímulos de demanda e uma forte pressão sobre os preços.

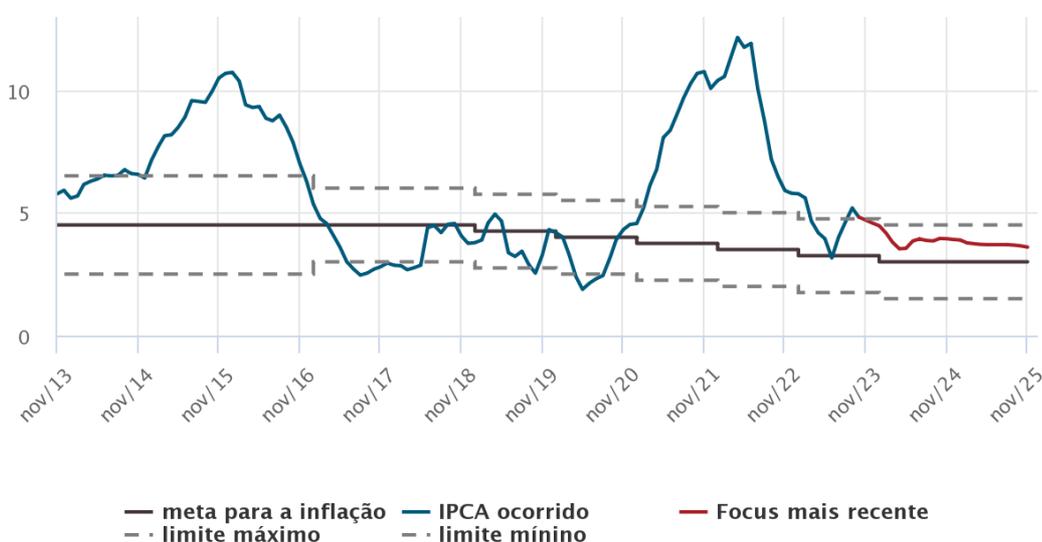
O período de alta excessiva de preços foi contornado, a duras penas, no momento seguinte, entre 2016 e 2019, com severas restrições monetárias e fiscais, cujo foco era tentar contornar a precária situação.

A partir de 2020, com o advento da crise sanitária, introduzida pela pandemia de COVID-19 promoveram significativas perturbações tanto na oferta agregada, quanto na demanda agregada. Por um lado, a desestruturação das cadeias produtivas a nível global comprometeu severamente a oferta de bens e serviços, por outro lado, os programas de estímulos fiscais, que tentaram amenizar o efeito deletérios da crise, exerceram forte pressão de demanda. Esses efeitos combinados, contribuíram para pressionar a alta da inflação.

A resposta do governo para combater os impactos econômicos da pandemia, incluindo o aumento de gastos públicos, pôde ser vista como uma ação keynesiana de estímulo à economia, tendo a consequência, já esperada, da contribuição para pressões inflacionárias dado aumento da demanda em um período de oferta restrita.

Nesse sentido, houve um aumento expressivo dos índices de inflação no epicentro da pandemia, que registrava 4,52%, no início de 2020, e passou para 10,06% em 2021. Na Figura 2 está representada a dinâmica da inflação durante o período analisado, junto com as expectativas para os próximos anos.

Figura 2 - Evolução da Inflação e meta em % de 2013 até 2025



Fonte: Banco Central

Chama a atenção, a partir de 2022, o arrefecimento da inflação, que voltou para os suportes da meta. Isso deve-se ao esforço do governo em contornar a pressão inflacionária, lançando mão de uma política monetária mais restritiva.

### 3.3.3 Produto Interno Bruto

O Produto Interno Bruto (PIB) é a soma de todos os bens e serviços produzidos em um país em um determinado período de tempo. Ele é um dos mais relevantes indicadores da atividade econômica de uma nação.

Ao analisar a trajetória do PIB brasileiro, a partir dos anos 2000, em conformidade com o gráfico 3, nota-se que, o período entre 2000 e 2011, foi marcado por um razoável crescimento, onde o PIB passou de R\$ 1,2 trilhão para R\$ 6,7 trilhões.

Este crescimento, com uma média anual de 3,5%, foi impulsionado por vários fatores, seja pelo aumento do consumo das famílias, que cresceu a uma taxa média de 4,3% ao ano. Seja pelo aumento do investimento, com uma taxa média de 5,2% ao ano, que demonstra a importância de investimentos em capital físico e infraestrutura para a expansão da atividade produtiva. Um fator adicional que contribuiu para o crescimento econômico do País foi a expansão das exportações, que ocorreu à uma média de 7,9% ao ano, refletindo uma maior integração do Brasil na economia global e uma maior importância do comércio exterior para o crescimento econômico do País.

Gráfico 3 - Evolução do PIB % de 2000 até 2023



Fonte: Banco Central – Elaborada pela autora

Tomando em conta o período entre 2015 e 2016, constata-se que este foi marcado por uma interrupção significativa no crescimento na atividade econômica do país, com o PIB recuando 3,9% em 2015 e 0,3% em 2016. Esse cenário de retração reflete, segundo a concepção clássica, os desequilíbrios estruturais e de mercado derivativos de política excessivamente intervencionista.

Após o período de crise mencionado, o Brasil começou a mostrar sinais de recuperação econômica, de modo que o PIB avançou 1,1% em 2017 e havia crescido 1,2% em 2019, mas sofreu uma queda significativa de 3,9% em 2020, um reflexo direto do impacto devastador causado pela pandemia de COVID-19.

O fechamento de empresas, as restrições de viagem e a redução do comércio global levaram a uma desaceleração severa da atividade econômica. Essa contração pode ser vista como uma manifestação de choques externos que afetaram a demanda agregada e a oferta simultaneamente, um fenômeno que vai ao encontro com a explicação da teoria clássica, que geralmente explica os ciclos de negócios, seguido das crises econômicas justificadas por choques exógenos.

Como mostra a Tabela 1, cabe o destaque para a rápida recuperação da atividade, já observada no ano de 2022, sendo esta puxada pela melhora na demanda externa. Isso demonstra o papel do comércio internacional na recuperação econômica, conforme destaca a escola clássica, além da melhoria na produtividade, impulsionada pela tecnologia e maior qualificação da mão de obra que, por sua vez, reflete princípios tanto keynesianos quanto clássicos, destacando a importância do capital humano e tecnológico para o crescimento sustentável.

Por fim, como mostra a tabela 1, a expectativa para o PIB de 2023, projetado para ser em torno de R\$ 10,2 trilhões, indica uma continuidade, aqui observada em variação, na trajetória de crescimento, mas que deve ser interrompida em seguida.

Tabela 1 - Expectativas para o PIB %, de 2023 até 2025

<b>Ano Projetado</b>	<b>PIB Total (variação % sobre o ano anterior)</b>
2023	2,84
2024	1,50
2025	1,90
2026	2,00

Fonte: Relatório Focus dez/2023 – Elaborada pela autora

### 3.3.4 Dívida Pública

O aumento da dívida pública costuma ser visto sob uma ótica negativa pois pode indicar problemas de sustentabilidade fiscal e levar a preocupações quanto à capacidade de um país de gerir suas finanças de forma eficaz, trazendo questionamentos sobre o risco-país e espantando investimentos. Nesse sentido, a pandemia teve um impacto dramático no crescimento da dívida pública brasileira e esse aumento pode ser atribuído em grande parte às políticas de gastos do governo para combater os efeitos da pandemia, incluindo programas de auxílio emergencial e financiamento de hospitais e unidades de saúde. Em linha com a teoria econômica, como já visto anteriormente, a teoria clássica enfatiza a importância do equilíbrio de mercado, a auto-regulação da economia e a minimização do papel do Estado.

Justamente com base nesses preceitos, a dívida pública é frequentemente vista como um elemento perturbador da ordem econômica natural (Taylor & Woodford, 1999, p. 1615-1669) haja visto que para os clássicos, a expansão da dívida pública brasileira, especialmente em períodos de crise econômica, atua como uma intervenção desestabilizadora que distorce os mecanismos do próprio mercado. Outro ponto considerado pelos clássicos é o "efeito deslocamento" (crowding out), onde o aumento da dívida pública pode levar à elevação das taxas de juros (Sundararajan, 1980), desencorajando o investimento privado e prejudicando o crescimento econômico a longo prazo. Por sua vez, para Keynes, a dívida pública pode ser um instrumento crucial para estimular a demanda agregada em períodos de baixa atividade econômica.

Ou seja, de acordo com Collier e Collier (1995), para o keynesianismo há a crença de que a expansão fiscal, financiada pela dívida, pode ser necessária para impulsionar o consumo e o investimento, especialmente em cenários de crise. Ainda consideram que a teoria keynesiana também introduz o conceito do "multiplicador fiscal", segundo o qual o gasto público pode ter um impacto amplificado sobre o produto interno bruto ao passo em que o nível de atividade econômica é determinado pela demanda agregada. O multiplicador fiscal é uma medida da magnitude do impacto de um aumento nos gastos públicos sobre o PIB e é geralmente maior quando a economia está em recessão, pois as pessoas têm mais probabilidade de gastar o dinheiro que recebem. No contexto brasileiro, isso implicaria que os estímulos fiscais financiados pela dívida poderiam ter contribuído para a recuperação econômica nos momentos de recessão. Enquanto isso, a teoria clássica sugeriria uma abordagem mais austera, com redução dos déficits e controle rigoroso dos gastos públicos.

A dívida pública é um tema relevante para o presente trabalho pois, para a teoria clássica, é um problema porque pode levar à inflação e à instabilidade econômica, enquanto para a teoria keynesiana, a dívida pública pode ser um instrumento útil para o governo haja visto que pode ser usada para estimular a economia.

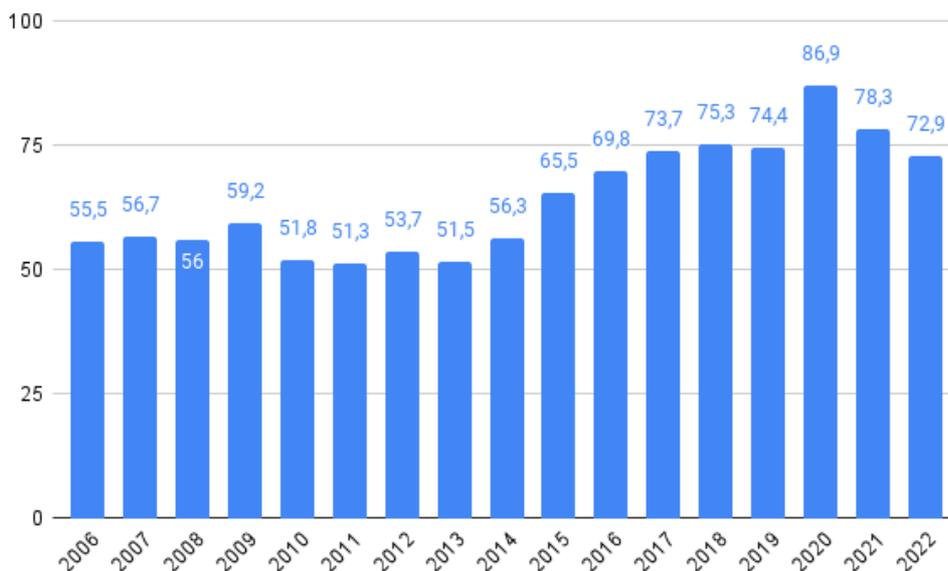
No seu livro "Principles of Economics", Mankiw (2020) fornece uma visão holista sobre o que constitui a dívida pública e suas implicações econômicas. Segundo o autor, a dívida pública é a soma total das obrigações financeiras que um governo tem com seus credores. Essa dívida é um componente essencial das finanças de um país, desempenhando um papel crucial tanto no desenvolvimento econômico quanto nos desafios financeiros que um país pode enfrentar.

De acordo com o Tesouro Nacional (2023), a dívida pública se forma e cresce nos momentos em que os gastos governamentais excedem as receitas obtidas. Neste cenário, o governo busca financiamento por meio de seus credores, resultando no acúmulo de dívida pública. Mankiw categoriza a dívida pública em dois tipos principais: a dívida interna, que é aquela devida a credores dentro do próprio país. Isso inclui títulos do governo comprados por cidadãos e instituições nacionais. Já a dívida externa é aquela devida a credores estrangeiros. Pode incluir empréstimos de governos estrangeiros, instituições financeiras internacionais ou investidores globais.

Para a compreensão dos dados a seguir, esse trabalho buscou utilizar o método de mensuração DBGG (Dívida Bruta do Governo Geral), que considera todas as dívidas que o governo federal, os governos estaduais e os governos municipais possuem, junto ao setor privado, ao setor público financeiro e ao resto do mundo. Também são incluídas as operações compromissadas realizadas pelo Banco Central com títulos públicos. A DBGG é uma medida importante da situação fiscal do governo. Um nível alto de dívida pode indicar que o governo está tendo problemas para financiar seus gastos.

Os dados apresentados no Gráfico 4 mostram a evolução da DBGG do Brasil entre 2006 a 2022.

Gráfico 4 - Dívida Bruta do Governo Geral em % PIB, de 2006 até 2022



Fonte: Banco Central – Elaborada pela autora

No início dos anos 2000, o Brasil estava implementando políticas para estabilizar a economia após anos de hiperinflação. Foi adotado o regime de metas de inflação e a Lei de Responsabilidade Fiscal, estando em linha com a teoria clássica que favorece a disciplina fiscal e a estabilidade de preços. No entanto, houve também a adoção de políticas keynesianas, com o governo estimulando a economia por meio de gastos em infraestrutura e programas sociais, o que contribuiu para o aumento gradual da DBGG.

Por sua vez, o período após a crise financeira global de 2008 foi marcado pelo uso de políticas fiscais expansivas para combater os efeitos da recessão e aumento dos gastos públicos, que resultaram em um ligeiro e rápido aumento da recessão através de aumento dos gastos públicos, que resultaram em um ligeiro e rápido aumento da DBGG.

A partir de então, em resposta ao rápido crescimento da dívida, no ano de 2016 foram implementadas medidas de austeridade e reformas estruturais, como a Emenda Constitucional do Teto dos Gastos, refletindo princípios clássicos de redução dos déficits para estabilizar a dívida. Para a perspectiva clássica, a adoção de políticas de austeridade seria vista como um passo necessário para restaurar a confiança dos investidores e as condições para o crescimento sustentável, enquanto os keynesianos poderiam argumentar que a austeridade em um período de recuperação econômica frágil poderia suprimir a demanda agregada e retardar o crescimento. Acontece que,

mesmo em níveis relativamente mais altos do que na década anterior, a dívida pública se manteve estável entre 2017 e 2019, mesmo em momento de recuperação da crise interna de cunho político ocorrida entre 2014 e 2016.

A partir de 2019, com a pandemia de Covid-19, o governo brasileiro implementou políticas fiscais significativas para apoiar a economia, incluindo auxílios emergenciais e financiamento da saúde, resultando em um pico na DBGG. A partir do ano seguinte, 2021, a redução expressiva na dívida pode ter sido reflexo da retomada no crescimento econômico, que levou a um aumento da arrecadação de impostos e à redução do déficit público, da valorização do real, o que contribuiu para a relação cambial favorável na cotação da dívida externa e, por fim, o resgate por parte do governo brasileiro de cerca de R\$ 26 bilhões em títulos públicos em 2022, o que também contribuiu para a redução da dívida (Tesouro Nacional, 2023).

Por fim, um aspecto destacado por Mankiw (2020) é a capacidade da dívida pública de financiar investimentos significativos. Os governos frequentemente utilizam empréstimos para financiar projetos de infraestrutura, como estradas e hospitais, e para investir em educação e outros serviços públicos essenciais.

Ou seja, esses investimentos podem promover o crescimento econômico a longo prazo e melhorar a qualidade de vida da população. Nesse sentido, a dívida pública não é apenas um meio de financiamento, mas um instrumento para o desenvolvimento e progresso econômico. Contudo, destacou ainda que uma dívida excessiva pode levar a muitas consequências desfavoráveis para a economia, sendo o caso da inflação, especialmente se o governo optar por financiar sua dívida através da criação de mais moeda, e o aumento das taxas de juros, já que os credores exigirão maiores retornos para compensar o risco adicional. Naturalmente, isso pode desencorajar o investimento privado, fenômeno citado anteriormente como o "efeito deslocamento". Por fim, uma DBGG em níveis preocupantes pode limitar a capacidade de resposta do governo em tempos de crise econômica, pois uma parcela significativa de seus recursos deve ser para o pagamento de juros e amortizações.

### **3.3.5 Mercado de Trabalho**

De acordo com a teoria econômica clássica, o mercado de trabalho é regido pelas forças de oferta e demanda, com pouca necessidade de intervenção estatal. Nesta perspectiva, os salários devem ser flexíveis e ajustar-se naturalmente para alcançar o equilíbrio entre a oferta de mão de obra pelos trabalhadores e a demanda

por ela pelas empresas.

Durante a pandemia, esta visão sugere que uma redução nos salários poderia encorajar as empresas a contratar mais trabalhadores, mitigando assim o desemprego. A teoria clássica também enfatiza o "efeito deslocamento", onde o aumento da dívida pública, resultado das políticas de estímulo, poderia elevar as taxas de juros e desencorajar o investimento privado, prejudicando a recuperação econômica a longo prazo e, em última instância, resultando em desemprego.

Em contraste, a teoria keynesiana argumenta que, em tempos de crise, como uma pandemia, o desemprego é resultado de uma demanda agregada insuficiente. Segundo Keynes, a solução não é reduzir salários, mas sim aumentar a demanda através de políticas fiscais e monetárias. Durante a pandemia, isso poderia incluir programas de auxílio governamental para manter a renda dos trabalhadores, investimentos em setores de saúde e infraestrutura, e políticas para estimular o consumo.

Keynes defendia que tais medidas poderiam impulsionar a economia, aumentando a demanda por trabalho e, conseqüentemente, reduzindo o desemprego. Além disso, a rigidez salarial, na visão keynesiana, pode ajudar a manter a estabilidade do consumo e da demanda agregada.

A pandemia de Covid-19 testou essas teorias ao extremo. Por um lado, em termos empíricos, ao longo dos últimos anos, a teoria clássica destaca a importância da flexibilidade no mercado de trabalho e a preocupação com o aumento da dívida pública decorrente de políticas de estímulo. Por outro lado, a persistência na adoção de instrumentos de abordagem keynesiana pôde destacar a capacidade de resposta via intervenção governamental para sustentar a demanda agregada e o emprego durante tempos de crise econômica

Quanto aos indicadores do mercado de trabalho, esse trabalho parte da compreensão de que a teoria clássica postula que o desemprego é principalmente um fenômeno de curto prazo que se auto ajusta. Desse modo, existe um nível natural de desemprego devido a fatores como mobilidade de mão de obra e mudanças tecnológicas e qualquer desemprego que exceda esse nível natural é visto como resultado de salários acima do equilíbrio de mercado, causado por intervenções como salários mínimos e sindicatos. Sendo assim, a taxa de Subutilização da força de trabalho - proporção da população economicamente ativa que está desempregada, subempregada ou fora da força de trabalho por inatividade, nessa visão, é uma distorção causada por barreiras ao funcionamento livre do mercado.

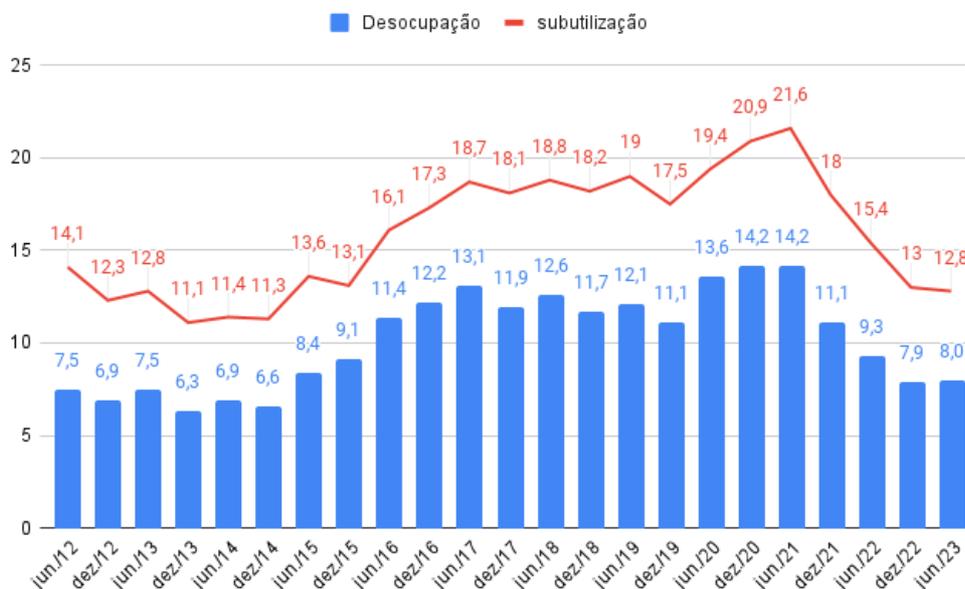
Dessa forma, para os clássicos, a subutilização é uma ineficiência temporária e ajustável. Se o mercado for deixado para operar sem restrições, os salários se ajustarão para baixo, os trabalhadores aceitarão salários mais baixos e a economia retornará ao pleno emprego, onde todos os trabalhadores que querem trabalhar pelo salário de equilíbrio estão empregados. Por outro lado, a teoria keynesiana encara o desemprego de uma maneira diferente. Keynes argumentou que o desemprego pode ser um problema persistente devido à demanda agregada insuficiente. A teoria keynesiana sugere que, mesmo com salários flexíveis, a economia pode se estabilizar em um nível abaixo do pleno emprego se a demanda agregada não for suficiente para absorver a produção da economia.

Destarte, a subutilização, na teoria keynesiana, é frequentemente o resultado de uma demanda agregada fraca, que não é capaz de gerar empregos suficientes para todos aqueles que estão dispostos a trabalhar. Isso pode ser exacerbado em tempos de crise ou recessão econômica, onde a confiança dos consumidores e dos investidores está baixa, resultando em consumo e investimento reduzidos, o que demanda maior atuação do estado. Este, deve intervir para aumentar a demanda agregada e reduzir o desemprego e a subutilização.

Para a escola Keynesiana, isso pode ser feito através de políticas fiscais e monetárias, como gastos do governo em infraestrutura, educação e outros serviços públicos que criam empregos e aumentam a demanda.

Em suma, a visão clássica enfatiza a auto-regulação do mercado e a necessidade de flexibilidade para alcançar o equilíbrio, enquanto a visão keynesiana destaca a importância da intervenção do Estado para garantir a estabilidade e o crescimento do emprego. Na prática, a maioria das economias modernas usa uma combinação de ambas as abordagens para gerenciar o desemprego e a subutilização da força de trabalho, o que é corroborado pelos dados históricos nacionais, vide Gráfico 5.

Gráfico 5 - Taxas de Desocupação e Subutilização, de 2012 até 2023



Fonte: IBGE – Elaborada pela autora

O gráfico acima ilustra a evolução das taxas de desocupação (mede a porcentagem de pessoas ativamente procurando emprego em relação à força de trabalho total) e subutilização da força de trabalho (inclui os desocupados, aqueles que estão trabalhando menos do que gostariam ou não estão buscando ativamente trabalho, mas gostariam e estariam disponíveis para trabalhar) no Brasil desde 2012 até 2023.

Nesse sentido, resulta das condições macroeconômicas do País e do impacto das políticas fiscais e monetárias implementadas ao longo deste período. Como destacado, a teoria clássica, com sua ênfase na auto-regulação dos mercados, sugeriria que as taxas crescentes de desocupação e subutilização vistas no gráfico, especialmente a partir de 2015, refletem uma rigidez no mercado de trabalho. Para os clássicos, a solução para a redução do desemprego está na flexibilização das leis trabalhistas, permitindo que o mercado determine os salários de forma livre, e na redução da intervenção do Estado na economia, o que inclui a diminuição do gasto público. A alta taxa de subutilização, que alcançou seu pico em 2020, pode ser interpretada como resultado de políticas que impediram o ajuste natural do mercado de trabalho, incluindo salários mínimos e benefícios sociais que superam a produtividade marginal do trabalho.

Em contraste, a teoria keynesiana tem a percepção da demanda agregada como a principal força motriz para a geração de emprego. A partir desta perspectiva, a alta

taxa de desocupação e o pico na taxa de subutilização, em 2020, podem ser atribuídas à redução da demanda agregada na economia, exacerbada pela crise da Covid-19.

Diante disso, os keynesianos argumentariam que, em tais circunstâncias, é essencial que o governo intervenha para sustentar a demanda aquecida por meio de políticas fiscais expansionistas e políticas monetárias acomodatórias. Estas podem incluir investimentos em infraestrutura, programas de auxílio emergencial e medidas que facilitem o crédito. Além do mais, a análise das taxas desde 2012 revela que até meados de 2014, o Brasil estava conseguindo manter as taxas de desocupação em níveis relativamente baixos. No entanto, a recessão econômica que começou em 2015 levou a um aumento acentuado dessas taxas.

A política fiscal, durante esse momento, foi desafiada por déficits crescentes e dívida pública, e as políticas monetárias foram constrangidas pela inflação acima da meta e pelo cenário econômico global incerto.

Finalmente, merece atenção a rápida recuperação das taxas de desocupação e subutilização após o pico da crise da Covid-19, que pode ser vista sob duas perspectivas relevantes, sendo a ótica econômica e a natureza da crise. Economicamente, a recuperação do mercado de trabalho indica a sua resiliência e a eficácia das medidas de estímulo econômico adotadas, no entanto, ganham destaque a adaptação das empresas às novas condições do mercado, a aceleração da digitalização e a adaptação dos trabalhadores a novos modelos de negócios. Outrossim, a natureza da crise, centrada em questões de saúde pública e mobilidade, diferentemente de crises financeiras anteriores, pode ter permitido uma retomada mais ágil da atividade econômica assim que as restrições começaram a ser levantadas e a vacinação avançou. Isso sugere que, em linha com a percepção clássica de crises exógenas, o impacto no mercado de trabalho, embora severo, pode ter sido menos persistente do que o impacto de crises econômicas fundamentadas em problemas estruturais mais profundos.

### **3.3.6 Aumento de oferta monetária e de crédito**

A oferta monetária refere-se à quantidade total de dinheiro disponível em uma economia e inclui tanto o dinheiro físico em circulação quanto o dinheiro depositado em contas bancárias. Desse modo, conforme Vasconcellos e Garcia (2010), a oferta de moeda funciona como um suplemento que atende às necessidades coletivas que a demandam. Em linha, o derrame de liquidez é um fenômeno que ocorre quando o governo ou os bancos centrais injetam grandes quantidades de dinheiro na economia,

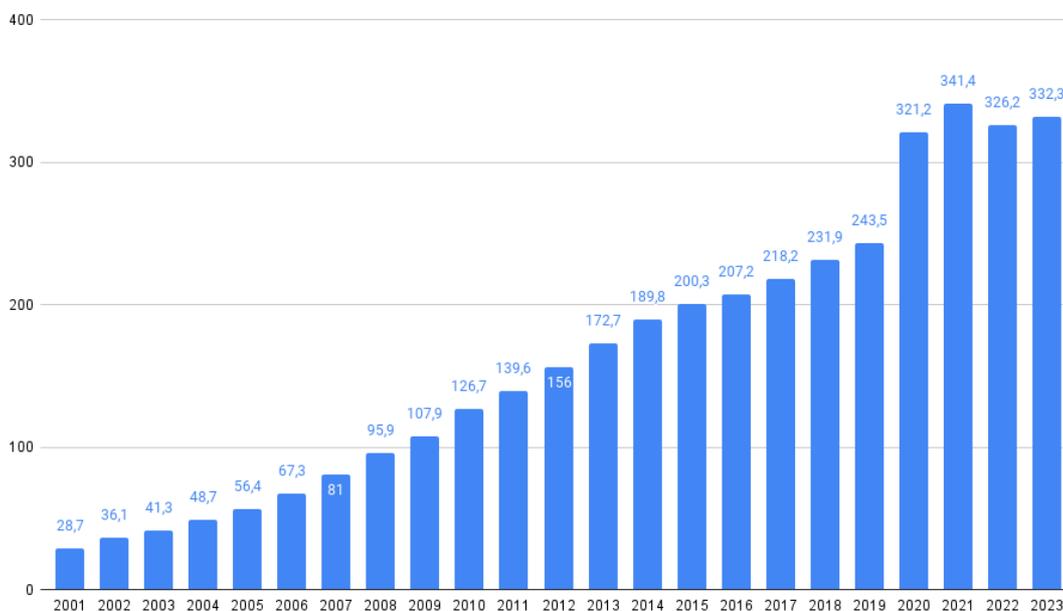
muitas vezes com a justificativa de financiar gastos públicos, reduzir taxas de juros ou comprar ativos financeiros.

Para o presente trabalho, o derrame de liquidez é um ponto relevante pois pode ter um impacto positivo na economia, por conseguinte, um aumento da demanda por bens e serviços. Isso, por sua vez, pode levar a um aumento da produção e do crescimento econômico. Entretanto, o derrame de liquidez também pode ter um impacto desfavorável já que pode levar à inflação, à queda no poder de compra das famílias e à redução da produção e do crescimento econômico. Convém retomar que, para os clássicos, o mercado se auto-regula e que o aumento da oferta monetária leva principalmente à maior pressão inflacionária. No Brasil, políticas alinhadas com essa visão focam no controle da inflação e estabilidade de preços, utilizando ferramentas como a taxa Selic para regular a oferta monetária.

A teoria keynesiana, por sua vez, vê a oferta monetária como uma alavanca para estimular a economia, especialmente em tempos de recessão. No Brasil, políticas keynesianas de liquidez foram implementadas para combater a recessão e estimular o crescimento.

O Gráfico 6 mostra que a base monetária do Brasil cresceu, significativamente, nos últimos 20 anos, de modo que, em 2001, a base monetária era de R\$26,2 bilhões. Enquanto em 2023, a base monetária era de R\$332,3 bilhões, um aumento de 1.132%.

Gráfico 6 - Papel Moeda em Circulação em R\$ Bi de 2001 até 2023



Fonte: Banco Central – Elaborada pela autora

Esse aumento da base monetária pode ser explicado por uma série de fatores, à luz da teoria econômica, mas para além disso, dentre os termos práticos postos ao longo dos anos, o conceito mais relevante para esse trabalho se traduz no avanço constante e contínuo dos níveis de papel moeda em circulação, até o ano de 2019, ponto de salto desproporcional do indicador. Na medida da compreensão sobre a instrumentalização prática de política monetária e fiscal, o Brasil exemplificou a abordagem keynesiana ao expandir o crédito para empresas e famílias.

Conforme publicado no Relatório de Economia Bancária de 2022, no ano de 2021, o Sistema Financeiro Nacional (SFN) viu um aumento de 16,3% no saldo total dos empréstimos e financiamentos, alcançando R\$4,7 trilhões. Este aumento foi impulsionado, significativamente, pelo segmento de pessoas físicas, que viu um aumento de 22,7% no volume de novos créditos.

A política de expansão do crédito foi uma resposta direta à necessidade de liquidez e capital para enfrentar a recessão causada pela pandemia. As micro, pequenas e médias empresas experimentaram um crescimento robusto de 18,6% em suas carteiras de crédito, com as microempresas liderando com 29,7%. Este impulso foi justificado pelo fato de essas empresas serem, muitas vezes, as mais atingidas em tempos de crise econômica e as que têm menos acesso a capital do que as grandes corporações. Se tratando da teoria quantitativa da moeda, um aumento na oferta de moeda leva a um aumento nos níveis de preços. Ainda em síntese do Relatório de

Economia Bancária de 2022, o BCB aumentou a base monetária em 21,8% em 2020, uma medida para injetar liquidez na economia brasileira.

De acordo com o Relatório de Economia Bancária, essa ação foi vital para garantir que houvesse capital suficiente disponível para empréstimos e transações econômicas. No entanto, essa abordagem trouxe consigo o desafio do aumento da inflação, fenômeno experienciado pelo Brasil durante este período. Esse aumento da inflação é uma consequência direta do aumento da oferta de moeda, conforme previsto pela teoria clássica, e destaca os trade-offs enfrentados pelos formuladores de políticas, sendo a urgência em equilibrar a necessidade de estímulo econômico em contraponto ao risco de inflação.

O relatório ainda indicou que a expansão do crédito em 2022 mostrou uma desaceleração, particularmente no segundo semestre. Ou seja, a elevação da taxa Selic impactou os juros nas operações de crédito, afetando as pessoas físicas com recursos livres mais significativamente. A partir de 2022, a inadimplência cresceu, especialmente no segmento das famílias e MPMEs, indicando que muitos estavam lutando para lidar com as dívidas acumuladas. Por isso, as condições para a aprovação de crédito tornaram-se mais restritivas ao longo de 2022, refletindo um cenário de cautela. A partir de 2023, com a estabilização de indicadores relevantes, conforme já visto nos tópicos anteriores, a taxa de juros começou a arrefecer e isso pode ser um indicativo de que o Banco Central está avaliando que o combate à inflação está dando resultados.

No entanto, a inadimplência ainda é um problema que preocupa o governo e o setor financeiro. Destarte, a redução da taxa de juros pode ajudar a aliviar a pressão sobre as famílias e empresas que estão com dívidas, mas também pode estimular o consumo e o investimento, o que pode levar a um aumento da inflação e a uma nova necessidade, consoante a teoria keynesiana, de novas intervenções por políticas monetárias e fiscais.

## 4. METODOLOGIA

Essa seção detalha as técnicas e procedimentos teóricos e empíricos adotados para fundamentar a análise das políticas fiscais e monetárias implementadas no Brasil durante a pandemia de COVID-19 à luz das teorias Clássica e Keynesiana.

Aborda as fontes de dados selecionadas, os métodos de transformação e tratamento dos dados, bem como os testes estatísticos aplicados para garantir a validade e confiabilidade dos resultados obtidos. Além disso, detalha o método utilizado para a análise empírica, ou seja, o Método de Vetor Auto Regressivo (VAR) e a correspondente análise de Funções de Resposta ao Impulso (FRIs).

A análise metodológica serve como base para uma compreensão holística dos impactos das políticas econômicas durante um período crítico, na busca por responder as perguntas centrais dessa pesquisa.

### 4.1 ANÁLISE DESCRITIVA

Este estudo adotou abordagens qualitativas e quantitativas de pesquisa, com base em revisão bibliográfica e análise de dados estilizados para compreender as políticas econômicas fiscais e monetárias implementadas no Brasil durante a pandemia de COVID-19, com foco nas teorias clássica e keynesiana, e utilizando os fatos estilizados como base para avaliação.

A metodologia escolhida buscou responder as perguntas centrais desta pesquisa: Como as políticas econômicas, fiscais e monetárias, implementadas no Brasil durante a pandemia do COVID 19, se alinham às teorias econômicas tradicionais, clássica e keynesiana? Foram essas políticas eficazes em mitigar os impactos da pandemia? Quais foram os efeitos colaterais negativos dessas políticas?

A avaliação da eficácia das políticas econômicas implementadas foi realizada por meio de uma análise empírica das implicações dessas políticas nos indicadores econômicos e sociais.

O conjunto de indicadores escolhido foi baseado no que dispõe a teoria, de que as políticas econômicas tendem a ter influência sobre esses indicadores: Produto Interno Bruto (PIB), os Níveis de Emprego, Inflação, Indicador de Liquidez (oferta monetária), Taxa de Juros, Câmbio, Gastos Públicos (NFSP) e Dívida Pública, antes e durante a pandemia.

A comparação desses dados permite uma avaliação quantitativa e qualitativa da eficácia das políticas em conformidade com os objetivos estabelecidos.

## 4.2 MODELO EMPÍRICO

Para cumprir o propósito, a análise foi enriquecida com a aplicação do Método de Vetor Auto Regressivo Padrão com a análise de Funções de Resposta ao Impulso, geradas através da utilização do software Eviews 12 Student Lite.

Esse método possibilitará a análise das interações dinâmicas entre os indicadores econômicos e como eles são influenciados pelas políticas adotadas, viabilizando a compreensão sobre como essas políticas se alinham ou divergem das teorias clássica e keynesiana.

Dessa forma, a pesquisa empírica, realizada através da análise de séries temporais, aplicando método das funções de resposta a impulso, com base em um modelo VAR Padrão que incluiu as seguintes variáveis: PIB, Selic, IPCA, taxa de Câmbio, Moeda (M1), NFSP, Emprego e Dívida Bruta do Setor Público. O foco compreendeu a avaliação dos efeitos de choques nos instrumentos de políticas econômicas tais como Moeda (M1), NFSP sobre variáveis de desempenho econômico tais como Produto Interno Bruto, Emprego, IPCA e Dívida Pública.

O modelo VAR utilizado foi o modelo padrão estruturado da seguinte forma:

$$Y_t = A_0 + \sum_{i=1}^p A_i Y_{t-i} + V_t$$

$Y_t$  representa um vetor ( $n \times 1$ ) de variáveis econômicas de interesse no momento  $t$ .

$A_0$  é um vetor ( $n \times 1$ ) de constantes.

$A_i$  são matrizes ( $n \times n$ ) de coeficientes, com  $i$  variando de 0 a  $p$ .

$V_t$  é um vetor ( $n \times 1$ ) de termos aleatórios com média zero e variância constante.

As variáveis estão dispostas no quadro 3, que inclui sua referência, descrição e fonte. Estas variáveis têm frequência mensal e, com exceção da SELIC, IPCA, câmbio e da dívida pública, são expressas em termos reais. As séries analisadas consideraram o período de abrangência de 2002 a 2023 com ajustes sazonais quando necessário, como o caso do indicador de atividade PIB, o emprego e o indicador de oferta monetária M1, que apresentaram sazonalidade e, por conta disso, foram dessazonalizados.

Quadro 3 - Séries de Interesse Utilizadas nos Testes Empíricos

VARIÁVEL	REFERENCIA	DESCRIÇÃO
Indicador de Liquidez	M1	Meio de pagamento Restrito - M1 - depósitos à vista - média
Necessidades de financiamento do setor	NFSP	setor público - resultado primário - sem desvalorização cambial - fluxo acumulado em 12 meses
Taxa de juros	SELIC	Taxa de juros - Over / Selic - acumulada no mês
Produto Interno Bruto	PIB	Produção industrial - fabricação de produtos diversos: índice de quantum dessazonalizado (média 2022 = 100)
Taxa de câmbio	CAMBIO	Taxa de câmbio - R\$ / US\$ - comercial - venda - média
Emprego	EMPREGO	Estoque de empregos formais - Total - Unidades
Dívida Pública	DBGG/%PIB	Dívida bruta do governo geral (% PIB)
Inflação	IPCA	Índice nacional de preços ao consumidor amplo: taxa de variação de uma cesta de bens

Fonte: Banco Central - Elaborado pela autora

Esses indicadores são compreendidos, em seu contexto mais básico, da seguinte maneira. O PIB é uma medida do valor total da produção de bens e serviços em uma economia, como proxy para a medida do PIB, foi utilizado o índice de produção industrial geral. Ele é um indicador importante do crescimento econômico e da saúde da economia, e a escolha da proxy foi feita dada a sua frequência, para acompanhar as demais variáveis em sua temporalidade. Os níveis de emprego correspondem a uma medida do número de pessoas empregadas em uma economia e é um indicador importante da situação do mercado de trabalho. A inflação é uma medida da taxa de aumento dos preços em uma economia. Indicador de liquidez (oferta monetária) é a quantidade de dinheiro disponível em uma economia. A taxa de juros é o preço do dinheiro e indica o custo do crédito e do investimento. O câmbio representa a taxa de troca entre duas moedas. Ela corresponde a um indicador importante do comércio internacional e da competitividade de uma economia. A Necessidade de Financiamento do Setor Público, no seu conceito primário, corresponde à diferença entre a Receita Corrente e as Despesas Correntes do Setor Público. A dívida pública bruta representa a soma de todas as dívidas do governo. E corresponde a um indicador importante da saúde financeira do País.

Ao focar na avaliação dos efeitos das políticas econômicas, especialmente a partir de variáveis utilizadas como instrumento de política monetária (Moeda - M1) e fiscal (NFSP) sobre as demais variáveis econômicas de interesse, o propósito foi examinar o impacto das políticas fiscais e monetárias sobre os principais indicadores de atividade econômica considerados, a saber, PIB, Emprego, IPCA e Dívida Pública. Essa análise permitirá uma compreensão abrangente das consequências das políticas implementadas durante a pandemia.

As séries de interesse foram submetidas aos testes de raiz unitária Dickey-Fuller Aumentado (ADF), que é um dos testes mais usados para verificar se uma série temporal é estacionária ou não. Uma série é dita não estacionária se possui uma raiz unitária, nesse sentido, não apresenta média e variância constantes ao longo do tempo e, conforme abordado por Gujarati e Porter (2011), a não estacionariedade de uma série implica na possibilidade de obtenção de resultados não confiáveis.

A aplicação do teste possui a finalidade de validar os modelos econométricos empregados e a confiabilidade das conclusões subsequentes. Nesse sentido, compreender a natureza das séries temporais é um pré-requisito para a modelagem econométrica eficaz.

Mattos (2018) ressaltou a importância dessa abordagem, observando sua essencialidade na determinação de se uma série temporal necessita de diferenciação para alcançar a estacionariedade. A aplicação desse teste, portanto, permite a melhor compreensão da necessidade de ajustes adequados conforme for necessário.

Na sequência, foi implementada a construção de um Vetor Auto Regressivo, cujo propósito é o de capturar as interações dinâmicas entre as variáveis macroeconômicas abordadas no modelo ao longo do tempo, com vistas a possibilitar a geração das Funções de Resposta ao Impulso (FRIs).

Em suma, as FRIs constituem uma ferramenta adequada a ser utilizada para visualizar como choques em uma variável (neste caso, aquelas adotadas como instrumento de políticas) afetam outras variáveis econômicas de interesse ao longo do tempo, com foco em dois pontos principais. Primeiro, a validação da hipótese de que as políticas econômicas de estímulo levaram aos efeitos esperados, como o estímulo da atividade econômica registrada a partir do aumento do PIB e do emprego. Além de permitir a análise das externalidades negativas já que é possível avaliar as consequências não intencionais dessas políticas, como é o caso de um aumento sustentado na dívida pública e na inflação.

Para enriquecer a análise e contextualizar os resultados, foram utilizados fatos estilizados, que são padrões observados em dados econômicos e sociais ao longo do tempo. Eles servirão como referência para avaliar se as políticas econômicas adotadas se alinham com as perspectivas teóricas e se foram consistentes com as observações empíricas obtidas.

## 5. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

As políticas expansionistas, que incluem expansão de gastos governamentais e políticas monetárias mais flexíveis, durante a pandemia do COVID-19, tiveram como objetivo principal sustentar a atividade econômica durante períodos de *lockdown* e contornar as restrições severas à mobilidade e ao comércio.

A hipótese central é de que tais políticas, embora necessárias, podem ter conduzido a uma série de respostas dinâmicas em indicadores macroeconômicos como PIB, IPCA, emprego e dívida pública, as quais, podem ser testada a partir de modelos econométricos para avaliar como os choques nos instrumentos de política, ou seja, choques monetários em M1, e choques fiscais na Necessidade de Financiamento do Setor Público podem ter afetado tais indicadores de desempenho da economia.

Conforme já mencionado anteriormente, o modelo VAR estimado contempla as seguintes variáveis de interesse: PIB, Selic, IPCA, taxa de Câmbio, Moeda (M1), NFSP, Emprego e Dívida Bruta do Setor Público. A tabela 2 sumariza as principais características estatística das variáveis que foram empregadas no modelo.

Tabela 2 - Estatísticas Descritivas para as Séries de Interesse Utilizadas nos Testes Empíricos, com base nas séries temporais diferenciadas

	PIB	NFDP	M1	IPCA	EMPREGO	DÍVIDA	CÂMBIO	SELIC
MÉDIA	106.0085	27653.28	158675.4	0.506473	33563523	71.31174	3.033064	11.76609
MEDIANA	103.6000	-40697.59	151421.7	0.470000	36764189	67.76500	2.850300	11.58500
MÁXIMO	122.4000	747578.7	367475.3	3.020000	43470087	96.80000	5.771800	26.32000
MINIMO	75.40000	-119650.8	47804.59	-0.680000	20619852	57.07000	1.556300	1.900000
DESVIO PADÃO	8.964079	166527.7	79910.84	0.403871	6525746.	11.08029	1.195222	5.078931
NORMALIDADE	0.142050	0.000000	0.000000	0.000000	0.000001	0.000006	0.000000	0.009541
OBS	258	258	258	258	258	258	258	258

Fonte: Banco Central - Elaborado pela autora

Como já mencionado, no processo de diagnóstico das propriedades estatísticas das séries temporais utilizadas neste estudo, o Teste de Dickey-Fuller Aumentado foi aplicado para verificar a estacionariedade das variáveis em questão.

Os resultados do teste ADF revelaram que, dentre as variáveis examinadas, somente a NFSP demonstrou ser estacionária em seu nível original, enquanto as demais variáveis são não estacionárias, exigindo assim a primeira diferenciação para alcançar a estacionariedade, conforme demonstra a tabela 3.

Tabela 3 - Teste de Raiz Unitária - Augmented Dickey Fuller (ADF)

Critérios	Defas.	t-Statistic	Valores Críticos			Prob.
			1%	5%	10%	
<b>PIB</b>			1%	5%	10%	
ADF	0	-2.468633	-3.455685	-2.872586	-2.572730	0.1244
1º difereça	0	-15.32160	-3.455786	-2.872630	-2.572754	0.0000
<b>IPCA</b>			1%	5%	10%	
ADF	1	2.189491	-3.455786	-2.872630	-2.572754	0.9999
1º difereça	0	-7.439654	-3.455786	-2.872630	-2.572754	0.0000
<b>SELIC</b>			1%	5%	10%	
ADF	4	-2.168637	-3.456093	-2.872765	-2.572826	0.2184
1º difereça	3	-5.873713	-3.456093	-2.872765	-2.572826	0.0000
<b>M1</b>			1%	5%	10%	
ADF	3	-1.946795	-3.994598	-3.427616	-3.137141	0.6269
1º difereça	2	-5.097313	-2.574098	-1.942079	-1.615866	0.0000
<b>Câmbio</b>			1%	5%	10%	
ADF	0	-1.647375	-3.994167	-3.427407	-3.137018	0.7714
1º difereça	0	-16.79702	-3.455786	-2.872630	-2.572754	0.0000
<b>Dívida</b>			1%	5%	10%	
ADF	6	-2.508179	-3.995040	-3.427830	-3.137268	0.3240
1º difereça	11	-3.494531	-2.574435	-1.942126	-1.615835	0.0005
<b>Emprego</b>			1%	5%	10%	
ADF	1	-1.332050	-3.994310	-3.427476	-3.137059	0.8776
1º difereça	0	-5.569588	-3.455786	-2.872630	-2.572754	0.0000
<b>NFSP</b>			1%	5%	10%	
ADF	2	-4.212337	-3.994453	-3.427546	-3.137100	0.0049

Fonte: dados gerados com auxílio do software e-views; tabela elaborada pela autora

Nota: O número de defasagens foi escolhido automaticamente pelo critério de informação Schwarz (SIC)

Dados estes resultados, e considerando que as variáveis apresentam-se em distintas ordem de integração, foi efetuada a estimação de um modelo VAR, incluindo as variáveis consideradas - PIB, Selic, Moeda, Câmbio, Emprego, IPCA e Dívida Pública - primeira diferença.

A estimação de um Vetor Auto-regressivo foi feita com intuito de avaliar o desempenho das funções de resposta a impulso, considerando choque nos instrumentos de políticas (Moeda e NFSP) e seus efeitos sobre as variáveis de desempenho da economia (PIB e Emprego), bem como, os efeitos adversos sobre o endividamento (Dívida Pública) e a inflação (IPCA).

Na sequência, houve a avaliação do comportamento das Funções de Resposta ao Impulso que são utilizadas na análise empírica para verificar a efetividade das políticas fiscais e monetárias adotadas para mitigar os efeitos adversos promovidos pela crise do COVID-19.

## 5.1 ANÁLISE DA FUNÇÃO RESPOSTA A IMPULSO

A análise das Funções de Resposta ao Impulso ajuda a desvendar como medidas específicas de política econômica, especialmente aquelas adotadas durante períodos de crise como a pandemia de COVID-19, afetam outros indicadores de desempenho econômicos ao longo do tempo.

Através da estimação de um VAR, incluindo as variáveis PIB, Selic, IPCA, Câmbio, Emprego e Dívida Pública, foi avaliado o desempenho das funções de resposta a impulso, considerando choque nos instrumentos de políticas (Moeda e NFSP) e seus efeitos sobre as variáveis de desempenho da economia (PIB e Emprego), bem como, os efeitos adversos sobre o endividamento e a inflação.

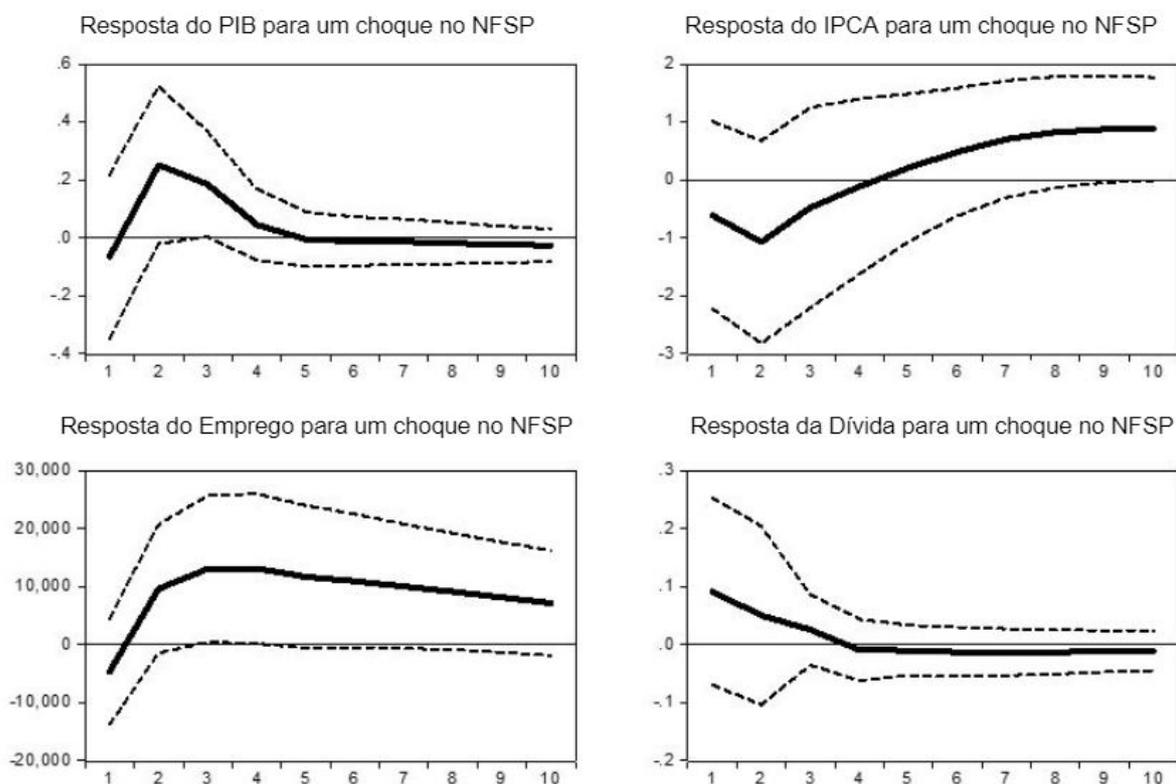
A partir dessa análise, esperou-se observar as reações imediatas e as tendências subsequentes do Produto Interno Bruto, dos níveis de emprego, da inflação, e da dívida pública a choques nas políticas fiscal e monetária. A estabilidade ou volatilidade destas variáveis, em resposta aos estímulos, fornecerá informações sobre a eficácia e consequências das ações governamentais.

Cada gráfico das FRI oferece uma linha do tempo expressa em meses, mostrando a trajetória dinâmica das variáveis após um choque de um desvio padrão em uma das variáveis de interesse, no horizonte de previsão. A escolha do período de 10 meses para o curso de trajetória observada do choque deu-se uma vez que, com exceção da inflação, que seguiu persistente, as demais variáveis apresentaram resultados ínfimos a longo prazo, de fora que para uma melhor análise, foram condensadas no período expresso.

As linhas contínuas representam as respostas estimadas dos indicadores, enquanto as linhas tracejadas indicam intervalos de confiança, que ajudam a avaliar a significância estatística das respostas. As linhas tracejadas representam os intervalos de confiança correspondentes a dois desvios padrão ( $\pm 2$  S.E.), o que indica a incerteza em torno das estimativas das funções de respostas ao impulso.

Na sequência, na Figura 3, é apresentada as funções de resposta a impulso das principais variáveis, correspondente a um choque de um desvio padrão nas Necessidades de Financiamentos do Setor Público. Através dessas funções, procura-se verificar como os indicadores de desempenho macroeconômico como o PIB, o emprego, a inflação e a dívida reagem a um choque na política fiscal.

Figura 3 - Resposta de Indicadores Econômicos a um Choque na NFSP

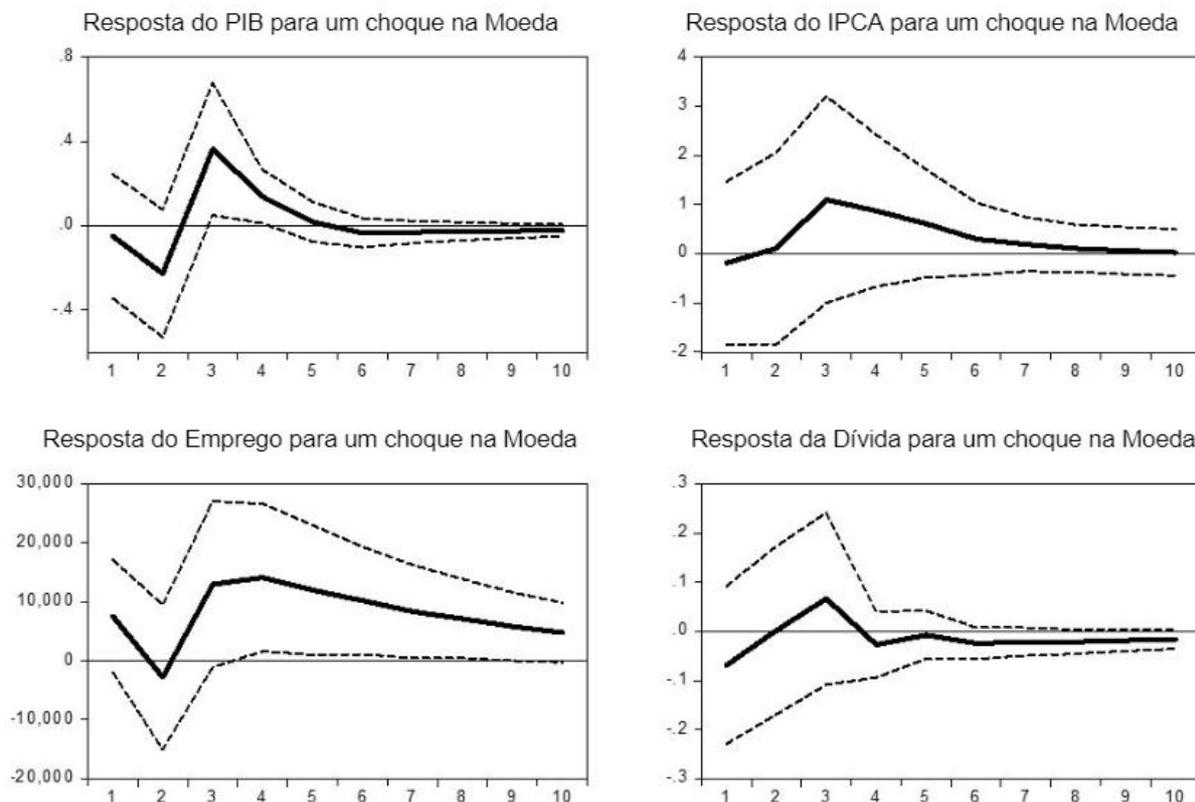


Fonte: Elaborada pela autora

Como pode-se constatar, o PIB e o emprego reagem positivamente a um choque de política fiscal, o que demonstra que os gastos públicos auxiliaram para o desempenho favorável da atividade econômica, contribuindo para amenizar os efeitos adversos promovidos pela crise do COVID-19. Porém, constata-se que os efeitos adversos também estiveram presentes, na medida em que observa-se um aumento na pressão sobre a inflação, que começa a se elevar, após dois meses, e torna-se persistente mais alta. Da mesma forma, constata-se efeitos adversos sobre o endividamento público, que também sofre elevação após o choque fiscal.

Na Figura 4, são apresentadas as funções de resposta a impulso das principais variáveis, correspondente a um choque de um desvio padrão na oferta de Moeda. Através dessas funções, procura-se verificar como os indicadores de desempenho macroeconômico como o PIB, o emprego, a inflação e a dívida reagem a um choque na política monetária.

Figura 4 - Resposta de Indicadores Econômicos a um Choque na MOEDA



Fonte: Elaborada pela autora

Após uma breve resistência no primeiro mês, o PIB revela uma melhora a partir do segundo mês, apresentando um desempenho positivo nos meses subsequentes, após um choque monetário positivo. No entanto, essa resposta se estabiliza rapidamente e se aproxima de zero, sugerindo que o efeito do choque sobre o PIB é de curta duração.

O IPCA responde com um aumento significativo ao choque na oferta de moeda. Isso está alinhado com a teoria econômica, onde um aumento na oferta de moeda pode levar a uma pressão inflacionária persistente e duradoura, principalmente, considerando o fato de haver pressões de demanda num contexto de restrições de oferta observada durante a pandemia

O emprego, após uma breve resistência, torna-se positiva no médio prazo, sugerindo um efeito de recuperação ou ajuste com ao longo do tempo.

A resposta da dívida ao choque na oferta de moeda parece insignificante, considerando que o estoque de dívida não demonstra reação significativa ao choque de política monetária.

De um modo geral, ao avaliar os reflexos das políticas de estímulos, implementadas durante a pandemia do COVID-19, constata-se que o PIB e o emprego

demonstraram uma resposta positiva às medidas de estímulo fiscais, que coincide com a implementação de políticas como o Auxílio Emergencial e as isenções fiscais, a partir da implementação dos programas de estímulo BEm, Pronampe e PAE, estando em conformidade com o que era esperado. Essa reação corrobora com a perspectiva keynesiana de que o aumento dos gastos públicos pode estimular a demanda agregada e impulsionar a atividade econômica em momentos de crise.

Da mesma forma, a flexibilização monetária auxiliou no desempenho favorável do PIB e do emprego, demonstrando que a política de flexibilização na oferta de crédito, durante a crise, colaborou para o desempenho favorável da atividade econômica, estando em conformidade com o que sugere a escola clássica, favorável a uma maior efetividade dos instrumentos monetários.

No entanto, é importante destacar que, a sustentabilidade desse desempenho ao longo do tempo permanece incerta, já que a melhora dos indicadores de atividade é acompanhada por um aumento no endividamento público e por uma maior pressão sobre o sistema de preços.

Dado que, no contexto da crise do COVID-19, a economia enfrentou severos problemas de restrição de oferta, programas de estímulos fiscais ou monetários, ao promover uma estímulos na demanda agregada, pode acabar colaborando para criar problemas severos de inflação de preços.

Se tratando do impacto sobre o emprego, as políticas mostraram-se efetivas, especialmente, considerando o Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda adotado pelo governo durante a crise. Os resultados obtidos indicam uma elevação no nível de emprego, o que sugere que as medidas foram eficazes em preservar empregos, principalmente no curto prazo.

A inflação, após uma breve resistência, considerando rigidez de ajustamento de preços e salários no curto prazo, começou a apresentar uma tendência de alta subsequente ao período de maior estímulo fiscal e monetário. Os resultados do IPCA mostram que, apesar dos esforços de controle, as pressões inflacionárias se manifestaram, validando as preocupações clássicas sobre o impacto da expansão monetária na estabilidade de preços.

A partir da condução das políticas econômicas, como era de se esperar, houve um aumento no endividamento público, principalmente, em virtude do choque nos gastos fiscais. A dívida aumentou como um reflexo direto do financiamento das políticas de resposta à pandemia, um resultado em linha com as expectativas keynesianas que defendem o estímulo fiscal em tempos de crise, mas conforme alerta

a teoria clássica, pode apresentar um problema de descontrole e de difícil equacionamento no longo prazo, caso seja utilizada de forma abusiva.

## 5.2 ANÁLISE DO MODELO ECONOMÉTRICO

As políticas adotadas pelo Brasil em resposta à crise da COVID-19, como o Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (BEm), Pronampe, PAE, Auxílio Emergencial, isenções fiscais e ajustes na taxa Selic, buscaram endereçar tanto os desafios econômicos quanto sociais durante a pandemia.

A eficácia dessas medidas é multifacetada e complexa, e demanda análises sobre diversos indicadores, como os expostos anteriormente. Nesse sentido, cabe a afirmação de que a análise das políticas monetárias e fiscais do Brasil desde o início dos anos 2000, especialmente durante a pandemia de COVID-19, revela um jogo complexo de equilíbrio entre estímulo econômico e controle fiscal, em que, na janela curta, as taxas de juros, manipuladas pelo Banco Central, foram reduzidas para mínimas históricas durante a pandemia em uma tentativa keynesiana de estimular a economia através da redução do custo do crédito.

Isso teve como propósito impulsionar o consumo e o investimento em um período de incerteza econômica. Contudo, essa política de juros baixos teve implicações diretas na inflação, que teve um aumento significativo durante e após a crise sanitária.

Por um lado, enquanto a perspectiva keynesiana pode interpretar a inflação como um efeito colateral temporário de políticas necessárias para evitar um colapso econômico, por outro lado, a visão clássica pode argumentar que o aumento da oferta monetária, o chamado "derrame de liquidez", foi excessivo, contribuindo para uma depreciação da moeda e perda de poder aquisitivo, desafiando a sustentabilidade fiscal a longo prazo. Já no contexto do Produto Interno Bruto, o Brasil experimentou uma recuperação após a recessão, mas com uma trajetória de crescimento bastante irregular. O estímulo governamental desempenhou um papel fundamental em mitigar os impactos negativos da crise, em linha com a teoria keynesiana que vê o gasto do governo como um motor para a recuperação econômica em períodos de baixa demanda. Porém, a teoria clássica poderia criticar essa abordagem, apontando que o crescimento baseado em dívida pode não ser sustentável e pode trazer consequências posteriores ainda não previstas. Outro tópico relevante abordado foi a Dívida Pública do Brasil, que cresceu substancialmente como resultado das políticas de resposta à

pandemia. Como posto, a teoria keynesiana pode justificar o aumento da dívida como um mal necessário para financiar medidas de estímulo e proteger a economia e a sociedade durante uma crise sem precedentes. No entanto, a perspectiva clássica alertaria sobre os riscos de longo prazo associados a uma dívida pública elevada, conforme evidenciado pela resposta negativa da dívida a choques no NFSP, como a redução do espaço fiscal para futuras crises e o aumento do custo de financiamento do país, além do próprio risco-país elevado.

Para responder sobre a efetividade das decisões monetárias e fiscais para o mercado de trabalho, as políticas implementadas, como o auxílio emergencial e o apoio às empresas, certamente ajudaram a proteger empregos e renda. Isso se alinha com a visão keynesiana da importância da intervenção governamental para sustentar a demanda e o emprego em tempos de crise. No entanto, a teoria clássica pode argumentar que a recuperação do mercado de trabalho pode estar mais conectada com a natureza da crise do que com as políticas keynesianas, já que se trata de uma crise sanitária, e não de origem econômica, além de ter permitido uma retomada rápida com o fim de medidas restritivas, ainda fomentou o mercado tecnológico e online criando novos ambientes e formas de trabalho.

Em resumo, enquanto as políticas keynesianas de estímulo econômico e monetário provaram ser relevantes para evitar uma crise mais profunda e colapsos de curto prazo, as preocupações clássicas com inflação, sustentabilidade fiscal e distorções de mercado permanecem relevantes. A eficácia dessas políticas só pode ser completamente avaliada com o tempo, à medida que os dados econômicos pós-pandêmicos se tornam disponíveis e a economia se ajusta ao novo normal pós-crise. No entanto, mostrando resiliência e gestão assertiva, muitos indicadores puderam voltar aos níveis pré-pandêmicos, ainda que a duras penas das decisões monetárias e fiscais, haja visto a incerteza que ainda paira sobre o endividamento público e suas consequências futuras.

## 7. CONCLUSÃO

Ao longo da presente pesquisa, foi analisado o alinhamento dos instrumentos utilizados pelos gestores da política econômica brasileira, na condução das políticas fiscais e monetárias, com as teorias econômicas convencionais consideradas. Além disso, foi testada a eficácia das distintas políticas em mitigar os impactos da pandemia, considerando o desempenho dos resultados das políticas implementadas, em termos de sua capacidade em contornar os efeitos econômicos adversos gerados pela crise, também, a luz das distintas abordagens teóricas, bem como, identificou-se os efeitos adversos por elas promovidos.

Assim, resgatou-se os questionamentos levantados inicialmente e, de um modo geral, os resultados revelam que as políticas monetárias e fiscais adotadas durante a crise sanitária global foram muito importantes para contornar os choques econômicos e sociais promovidos pela pandemia do COVID-19.

As ações governamentais adotadas, considerando o Auxílio Emergencial, o Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda, dentre outras iniciativas, provaram ser medidas essenciais para sustentar a atividade econômica de um modo geral, preservando o consumo das famílias e a liquidez das empresas, especialmente as Pequenas e Médias (PMEs), no auge da crise. Estas ações contribuíram para evitar uma recessão ainda mais profunda e um aumento mais acentuado do desemprego, como indicado pelo comportamento da curva do PIB e do emprego em resposta a choques na política fiscal nas funções de resposta a impulso. Assim, constata-se que as políticas fiscais de gastos mostraram-se efetivas para estimular a economia e suavizar a queda do ciclo de negócios durante a crise.

Como complemento, os estímulos monetários, através da expansão na oferta monetária e do crédito, tendo como contrapartida a redução expressiva da taxa básica de juros Selic, para mínimas históricas, foi uma estratégia deliberada para estimular a atividade econômica através de instrumentos que facilitaram e baratearam o acesso ao crédito durante a pandemia. De acordo com a concepção keynesiana, essas medidas são vistas como um catalisador para impulsionar os estímulos de demanda, ao criar incentivos para o investimento e para o consumo. Como pôde-se perceber, as funções de resposta a impulso de um choque na política monetária revelam que a expansão monetária, também, demonstrou efetividade no que tange aos estímulos para a produção e o emprego.

No entanto, a expansão de gastos e monetária, ao promover estímulos de

demanda, em um contexto de forte restrição de oferta, teve como efeito colateral o de pressionar o sistema de preços e aumentar a inflação, como demonstra a resposta a impulso do IPCA aos choques de política. Ou seja, a partir desse ponto se revela o dilema central das políticas de estímulo: o de promover o equilíbrio entre fomentar o crescimento e manter a estabilidade dos preços, uma vez que a inflação não decorreu apenas das políticas adotadas, mas também do impacto do estancamento das cadeias de suprimentos, o que auxiliou na persistência de seus avanços.

As funções de impulso que descrevem a resposta da dívida pública aos choques de política ilustram uma preocupação significativa com a sustentabilidade fiscal ao longo do tempo. O crescimento substancial da dívida pública brasileira, observado durante o ápice da crise, pôde ser justificado, sob uma ótica keynesiana, como uma necessidade para financiar as medidas de estímulo e proteger a economia de uma recessão mais severa. Por outro lado, com base na perspectiva clássica, os riscos associados a um aumento no endividamento público, conduzem à perspectiva de uma redução do espaço de manobra fiscal para responder a futuras crises, bem como, ao aumento do custo de financiamento do País no médio e longo prazo.

Ademais, as políticas de proteção ao emprego e renda ganharam protagonismo ao abrir vias para o País caminhar rumo a estabilidade social e econômica. Nesse sentido, os resultados empíricos mostraram que, após os choques, o mercado de trabalho apresentou sinais de recuperação, o que pode ser atribuído ao apoio direto do governo.

De um modo geral, ao considerar as políticas econômicas implementadas no Brasil durante a pandemia, analisadas à luz das teorias Clássica e Keynesiana, com o apoio dos resultados empíricos, pode-se concluir que essas de fato viabilizaram a redução dos impactos imediatos da crise pois criaram suporte para que a economia e a sociedade enfrentassem os efeitos adversos da pandemia do COVID-19. Além do mais, o auxílio emergencial e os programas de sustentação de emprego atuaram como redes de segurança, preservando a capacidade de consumo e evitando um aumento dramático no desemprego.

No entanto, é importante pontuar que essas políticas de estímulos não foram isentas de efeitos colaterais adversos. A maior pressão inflacionária e o crescimento da dívida pública são os efeitos mais evidentes desse processo e, por conseguinte, os mais preocupantes, tendo em vista a necessidade de as autoridades públicas garantirem o bom desempenho da economia, estando esta em sintonia com a estabilidade fiscal e monetária.

Em tais circunstâncias, é importante considerar que, a maior pressão inflacionária, embora já restabelecida, ao ter corroído o poder de compra das famílias, pôde anular parte do benefício proporcionado pelos programas de estímulo. Por sua vez, o aumento da dívida pública impõe severos questionamentos sobre a capacidade futura do governo de financiar suas obrigações, sem que, possa vir a sacrificar a sociedade com uma pesada carga tributária e, sem que, com isso, possa vir a comprometer a capacidade de crescimento futura ou a estabilidade econômica do Brasil.

## REFERÊNCIAS

BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. **A crise econômica de 2014/2017: origens, evolução e perspectivas**. Estudos Avançados, 31(89), 51–60, 2017. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ea/a/BD4Nt6NXVr9y4v8tqZLJnDt/abstract/?lang=pt>. Acesso em: 19 de Nov. 2023.

BARROS, José Ricardo. **O Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda diante dos impactos da Covid-19**. Ciências do Trabalho, São Paulo, n. 17, p. 11-12, 2020. ISSN 2319-0574.

COLLIER, E. K. B.; COLLIER, B. E. **What Keynes Really Said About Deficit Spending**. Journal of Post Keynesian Economics, London, v. 17, n. 3, p. 341-355, 1995.

FISHER, Irving. (1911). **The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit, Interest, and Crises**. New York: The Macmillan Company.

FRIEDMAN, Milton. **Capitalismo e Liberdade**. São Paulo: Editora Nova Cultural, p. 14. 1980.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica**. 5. ed. Porto Alegre: AMGH. 924p. 2011.

HUME, D. Of money. In: MILLER, E. F. (Ed.). **Essays, moral, political and literary**. Indianapolis: Liberty Classics, 1985.

IBGE. **PIB cresce 4,8% e totaliza R\$ 9 trilhões em 2021**. Agência de Notícias, [S.l.], 08 nov. 2023. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/38284-release-contas-nacionais>. Acesso em: 22 Nov. 2023.

KALECKI, Michal. **Economias em Desenvolvimento**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1988.

KEYNES, J. M. **The Collected Writings of John Maynard Keynes**. London: Macmillan and Cambridge University Press, 1983.

KEYNES, J. M. **The General Theory of Employment, Interest, and Money**. London: Macmillan and Cambridge University Press. 1936.

Lima, P. G. da C., Amado, A. M., & Mollo, M. L. R. **Fundamentos macroeconômicos nas perspectivas de Marx e Keynes: contribuições para a heterodoxia**. Revista de Economia Política, vol. 34, n. 1, p. 603-627, 2016.

MANKIW, N. Gregory. **Principles of Economics**. 9. ed. Boston: Cengage Learning, 2020.

MATTOS, R. S. **Tendências e Raízes Unitárias**. Juiz de Fora: Universidade Federal de Juiz de Fora, 2018.

MILL, John Stuart. **Princípios de economia política**. São Paulo: Abril Cultural, 1983. (originalmente publicado em 1848).

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **Programa de Preservação do Emprego já evitou quase 11,7 milhões de demissões**. Disponível em: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/trabalho-e-previdencia/2020/06/programa-de-preservacao-do-emprego-ja-evitou-quase-11-7-milhoes-demissoes>. Acesso em: 18 nov. 2023.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. **Ortodoxia e heterodoxia monetária: a questão da neutralidade da moeda**. Revista de Economia Política, v. 24, n. 3, p. 323-345. 2004.

O GLOBO. **Inteligência americana continua dividida sobre origem da Covid; Biden acusa China de reter informações sobre vírus**. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/mundo/inteligencia-americana-continua-dividida-sobre-origem-da-covid-biden-acusa-china-de-reter-informacoes-sobre-virus-25174334>. Acesso em 20 Nov. 2023.

PARKIN, Michael. **Economia**. 8. ed. São Paulo: Addison Wesley, 2009.

RICARDO, D. **Princípios de Economia Política e Tributação**. Tradução de P. H. R. Sandroni. São Paulo: Victor Civita, 1982. (Originalmente publicado em 1817).

Rotheim, R. J. **Organicismo e o papel do indivíduo no pensamento de Keynes**. Revista de Economia Pós-Keynesiana, 12(2), 316-326. 1990.

SAMUELSON, Paul A. **Princípios de economia**. 12. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2004.

SAMUELSON, Paul A. **Introdução à análise econômica**. 8. ed. Rio de Janeiro: Agir, 1975.

SAY, Jean B. **Tratado de Economia Política**. São Paulo: Abril Cultural, 1983. (Originalmente publicado em 1803). Coleção “Os Economistas”.

SKIDELSKY, R. **The Road to Serfdom: 50 Years Later**. London: Routledge, 1995. p. 116.

SMITH, Adam. **A riqueza das nações**. São Paulo: Nova Cultural, 2008. (Originalmente publicado em 1776).

SUNDARARAJAN, V.; THAKUR, S. **Public investment, crowding out and growth: a dynamic model applied to India and Korea**. IMF Staff Papers, v. 27, n. 4, 1980.

TÁVORA, F. L. **Impactos do novo coronavírus (Covid-19) no agronegócio brasileiro**. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, n. 274, 2020.

TAYLOR, John B.; WOODFORD, Michael (ed.). **Manual de macroeconomia**. Elsevier, 1999.

TESOURO NACIONAL. **Balço do Tesouro Direto** – BTB. Dezembro de 2022. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/balanco-do-tesouro-direto-btd/2022/12>. Acesso em: 24 Nov. 2023.

TESOURO NACIONAL. **O que é Dívida Pública**. Brasília, 2023. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/videos/a-divida-em-videos/2-o-que-e-a-divida-publica.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2023.

VASCONCELLOS, M. A. S.; GARCIA, M. E. **Fundamentos da economia**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, p. 223. 2010.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Economia: micro e macro**. 2. ed. São Paulo: Atlas. Capítulo 11, p. 299. 2001.