Política fiscal sob constrangimento: uma crítica heterodoxa à articulação entre solvência, credibilidade e regras fiscais

Autores: Mayk Rodrigues de Andrade (UFU); Cássio Garcia Ribeiro (UFU)

Resumo

O artigo examina a arquitetura teórica do fiscalismo ortodoxo, com foco na articulação entre solvência intertemporal da dívida pública, credibilidade e regras fiscais. Sustenta-se que esses elementos não constituem apenas instrumentos analíticos voltados à coordenação macroeconômica, mas integram uma formulação que redefine a política fiscal como espaço subordinado à disciplina intertemporal, à previsibilidade institucional e à limitação da discricionariedade estatal. O objetivo é demonstrar que tal construção desloca a política fiscal de suas funções de sustentação da demanda, estabilização macroeconômica e indução do investimento, convertendo-a em mecanismo permanente de contenção da ação pública. Em contraposição, o artigo mobiliza a literatura keynesiana e pós-keynesiana, bem como contribuições do marxismo contemporâneo, para evidenciar os limites analíticos, normativos e institucionais dessa formulação, enfatizando a centralidade da demanda efetiva, da incerteza e do caráter não neutro das instituições macroeconômicas. Metodologicamente, trata-se de um estudo teórico de natureza analítico-interpretativa, fundamentado em revisão crítica da literatura. Argumenta-se que o fiscalismo ortodoxo opera não apenas como formulação técnica, mas como racionalidade de governo da política fiscal, contribuindo para a despolitização de escolhas distributivas e institucionais substantivas. A principal contribuição do artigo consiste em mostrar que o fiscalismo ortodoxo deve ser compreendido menos como repertório técnico sobre dívida e déficit e mais como estrutura teórica e institucional que reorganiza o debate fiscal, hierarquiza objetivos macroeconômicos e restringe o horizonte de alternativas legítimas de atuação estatal.

Palavras-chave: política fiscal; fiscalismo ortodoxo; regras fiscais; credibilidade.

Abstract

The article examines the theoretical architecture of orthodox fiscalism, focusing on the articulation between the intertemporal solvency of public debt, credibility, and fiscal rules. It argues that these elements are not merely analytical instruments aimed at macroeconomic coordination, but form part of a framework that redefines fiscal policy as a space subordinated to intertemporal discipline, institutional predictability, and the limitation of state discretion. The objective is to demonstrate that this construction displaces fiscal policy from its functions of sustaining demand, promoting macroeconomic stabilization, and inducing investment, converting it into a permanent mechanism for restraining public action. In contrast, the article mobilizes Keynesian and post-Keynesian literature, as well as contributions from contemporary political economy, to highlight the analytical, normative, and institutional limits of this formulation, emphasizing the centrality of effective demand, uncertainty, and the non-neutral character of macroeconomic institutions. Methodologically, it is a theoretical study of an analytical-interpretive nature, grounded in a critical review of the literature. It argues that orthodox fiscalism operates not only as a technical formulation, but also as a rationality governing fiscal policy, contributing to the depoliticization of substantive distributive and institutional choices. The article's main contribution is to show that orthodox fiscalism should be understood less as a technical repertoire concerning debt and deficits and more as a theoretical and institutional structure that reorganizes the fiscal debate, establishes a hierarchy among macroeconomic objectives, and restricts the horizon of legitimate alternatives for state action.

Keywords: fiscal policy; orthodox fiscalism; fiscal rules; credibility.

Introdução

A política fiscal constitui um dos principais eixos das controvérsias macroeconômicas contemporâneas. Em um contexto marcado pela financeirização, pela difusão internacional de reformas neoliberais e pela consolidação de dispositivos institucionais de disciplina orçamentária, o debate sobre gasto público, dívida, déficit e regras fiscais tornou-se um campo de disputa em torno do papel do Estado, dos critérios de estabilidade macroeconômica e das possibilidades de coordenação do desenvolvimento capitalista. Nas últimas décadas, esse processo esteve associado à consolidação de uma racionalidade específica de política econômica, na qual a disciplina fiscal passou a ocupar posição hierarquicamente superior em relação a objetivos como crescimento, emprego, investimento e transformação estrutural.

Essa racionalidade esteve associada ao desenvolvimento de formulações teóricas que compõem o fiscalismo ortodoxo contemporâneo. Contribuições da nova macroeconomia clássica, da literatura sobre inconsistência temporal, credibilidade, solvência intertemporal da dívida e regras fiscais — como em Barro (1974), Kydland e Prescott (1977), Rogoff (1985) e Kopits e Symansky (1998) — convergem, apesar de suas diferenças analíticas, na interpretação de que déficits persistentes e políticas fiscais discricionárias podem comprometer a credibilidade das autoridades econômicas, elevar a incerteza e produzir trajetórias incompatíveis com a sustentabilidade da dívida pública. Neste artigo, o termo fiscalismo ortodoxo designa essa convergência teórica e institucional em torno da centralidade atribuída à disciplina fiscal, à solvência intertemporal, à credibilidade e às regras fiscais como critérios privilegiados de avaliação da política macroeconômica.

Diferentes correntes heterodoxas questionam a redução da política fiscal a um problema de solvência, reputação e contenção institucional. As abordagens keynesianas e pós-keynesianas enfatizam que economias monetárias capitalistas são marcadas por incerteza estrutural, volatilidade do investimento privado e insuficiência da demanda efetiva, o que confere à política fiscal papel decisivo na determinação do produto, do emprego e das condições de acumulação (Keynes, 1996; Minsky, 2008; Lavoie, 2014). Já formulações vinculadas ao marxismo contemporâneo interpretam a centralidade da disciplina fiscal como parte de transformações associadas à financeirização, ao neoliberalismo e à reconfiguração das formas de governança do capitalismo contemporâneo, nas quais austeridade e disciplina macroeconômica operam como mecanismos de reorganização das relações entre Estado, acumulação e poder social (Harvey, 2005; Saad-Filho, 2015).

O artigo tem por objetivo reconstruir os fundamentos teóricos do fiscalismo ortodoxo, examinando seus pressupostos, implicações e critérios de legitimação, bem como os contrapontos

formulados por abordagens heterodoxas. Nessa direção, o problema de pesquisa consiste em compreender como solvência intertemporal, credibilidade e regras fiscais se articulam na legitimação da disciplina fiscal como princípio de organização da política macroeconômica contemporânea e como essa construção é contestada por diferentes correntes heterodoxas da macroeconomia e do marxismo contemporâneo. Sustenta-se que essa articulação conforma uma racionalidade fiscal que subordina a política econômica a imperativos de previsibilidade, compromisso e contenção institucional, deslocando a política fiscal de funções de estabilização, distribuição e indução do desenvolvimento.

Metodologicamente, o artigo caracteriza-se como um estudo teórico de natureza analítico-interpretativa, fundamentado em revisão crítica e teórico-conceitual da literatura, e não em revisão sistemática, uma vez que seu objetivo não é mapear exaustivamente a produção bibliográfica sobre política fiscal, mas reconstruir criticamente os fundamentos conceituais que sustentam a articulação entre solvência intertemporal, credibilidade e regras fiscais, bem como examinar os contrapontos oferecidos por abordagens heterodoxas. A seleção da literatura foi orientada pela centralidade dos autores na formulação dos conceitos analisados, por sua influência no debate macroeconômico contemporâneo e por sua relevância para a crítica heterodoxa à redução da política fiscal a um problema de disciplina, previsibilidade e contenção institucional. Com base nesses critérios, a discussão organiza-se em três blocos: a literatura ortodoxa sobre sustentabilidade da dívida, credibilidade e regras fiscais; as contribuições keynesianas e pós-keynesianas sobre demanda efetiva, incerteza, moeda e investimento; e a literatura marxista contemporânea sobre austeridade, financeirização, fundo público e reconfiguração neoliberal do Estado. O procedimento analítico consistiu em comparar essas correntes a partir das categorias solvência, credibilidade, regras fiscais, dívida pública, estabilidade macroeconômica, papel do Estado, disciplina fiscal e conflito distributivo, buscando demonstrar que o debate sobre política fiscal não se limita a divergências instrumentais sobre déficit, dívida ou gasto público, mas envolve diferentes concepções acerca da legitimidade da ação estatal e das condições de organização da estabilidade macroeconômica.

Para isso, o texto adota uma abordagem analítico-interpretativa fundada em revisão de literatura e articulada em torno de três blocos teóricos: a literatura ortodoxa sobre sustentabilidade da dívida, credibilidade e regras fiscais; as vertentes keynesiana e pós-keynesiana; e contribuições do marxismo contemporâneo sobre austeridade, neoliberalismo e financeirização. Além desta introdução, o artigo organiza-se em três seções. A primeira reconstrói a formulação teórica do fiscalismo ortodoxo, com ênfase na articulação entre solvência intertemporal, credibilidade, regras fiscais e disciplina macroeconômica. A segunda examina os contrapontos formulados pelo keynesianismo, pelo pós-keynesianismo e pelo marxismo contemporâneo. A terceira reúne essas perspectivas em uma síntese comparativa, destacando diferenças relativas à estabilidade

macroeconômica, ao papel do Estado e à função atribuída à política fiscal. Ao final, são retomados os principais resultados da análise e suas implicações para o debate macroeconômico contemporâneo.

2. A arquitetura teórica do fiscalismo ortodoxo

A compreensão do fiscalismo ortodoxo exige a reconstrução dos fundamentos teóricos que sustentam a defesa da disciplina fiscal como princípio de organização da política macroeconômica. Essa formulação articula pressupostos sobre dívida pública, expectativas, comportamento dos agentes e organização institucional do Estado. Seu traço constitutivo está na redefinição da política fiscal a partir de critérios de solvência, credibilidade e previsibilidade, de modo que o debate sobre gasto público, déficit e endividamento desloca-se para um plano em que a contenção fiscal passa a ser tratada como condição de estabilidade. A seção examina, assim, os principais eixos dessa formulação, com ênfase na articulação entre solvência intertemporal, credibilidade e regras fiscais.

2.1. Solvência, credibilidade e regras fiscais

A defesa ortodoxa da disciplina fiscal não se organiza em torno de um único postulado, mas de uma formulação teórica composta por elementos distintos e articulados. Entre esses elementos, podem ser identificados três eixos: a noção de solvência intertemporal da dívida pública, o argumento da credibilidade e a defesa de regras fiscais como mecanismo institucional de compromisso. Em conjunto, esses eixos conformam um modo de compreender o problema fiscal e de redefinir o lugar da política fiscal na macroeconomia contemporânea.

O elemento comum entre essas formulações reside na passagem de uma concepção da política fiscal como instrumento de coordenação macroeconômica para outra em que sua legitimidade passa a depender da capacidade do Estado de demonstrar previsibilidade, compromisso e autocontenção. A política fiscal deixa de ser avaliada por sua contribuição à sustentação da demanda, do emprego, do investimento e da capacidade produtiva e passa a ser examinada segundo critérios de solvência, credibilidade e disciplina. Essa mudança não elimina a dimensão política da política fiscal, mas a reorganiza sob uma linguagem técnica que apresenta determinadas restrições como exigências da racionalidade macroeconômica.

A noção de solvência intertemporal refere-se à compatibilidade, ao longo do tempo, entre a trajetória da dívida pública, a geração de receitas, as condições de financiamento, a taxa de juros e o crescimento econômico. Essa formulação insere-se na literatura sobre restrição orçamentária do governo, equivalência ricardiana e sustentabilidade da dívida pública. Barro (1974) contribuiu para esse debate ao formular a equivalência ricardiana, segundo a qual, sob determinadas hipóteses, o

financiamento do gasto público por meio de dívida não altera a riqueza líquida percebida pelos agentes, uma vez que estes antecipam a necessidade de tributação futura. Hamilton e Flavin (1985) examinaram empiricamente a restrição orçamentária intertemporal do governo, avaliando se a trajetória da dívida pública atende à condição de solvência no longo prazo. Trehan e Walsh (1988), por sua vez, desenvolveram essa agenda ao relacionar a sustentabilidade fiscal à presença de relações de longo prazo entre receitas, despesas e dívida pública. Seater (1993) sistematizou os fundamentos e as implicações da equivalência ricardiana, discutindo seus pressupostos, limites e efeitos sobre a análise da política fiscal. Elmendorf e Mankiw (1998) retomaram esse debate ao contrastar a abordagem ricardiana com a visão convencional da dívida pública, examinando seus efeitos sobre poupança, investimento, juros e bem-estar intertemporal. Em termos analíticos, a restrição orçamentária intertemporal expressa uma relação de consistência entre dívida, receitas, despesas, juros e crescimento. Em parte da literatura convencional, essa condição também passa a operar como critério de avaliação da política fiscal.

Nesse movimento, a análise desloca-se da consistência contábil da trajetória fiscal para a definição de parâmetros de conduta fiscal, em especial no que se refere ao déficit, ao endividamento e às condições de financiamento do Estado. A dívida pública, assim, deixa de ser tratada apenas como instrumento de financiamento, estabilização ou coordenação macroeconômica e passa a ser interpretada também como variável associada ao risco fiscal, à necessidade de ajuste e à alteração das condições de financiamento.

Essa formulação reduz o peso atribuído às funções econômicas e sociais da política fiscal em diferentes contextos históricos e confere maior importância à preservação de uma trajetória de endividamento compatível com a solvência. A expansão do gasto público, sobretudo quando associada ao déficit, tende então a ser interpretada como afastamento dos parâmetros que orientam a estabilidade macroeconômica, ainda que possa desempenhar função contracíclica, sustentar a demanda ou induzir o investimento. Como mostram Hamilton e Flavin (1985) e Bohn (1998), a sustentabilidade fiscal foi convertida em referência da avaliação macroeconômica. O problema não está na consideração da solvência como dimensão da política fiscal, mas em sua elevação à condição de critério de julgamento, diante do qual outras funções do orçamento público passam a ocupar lugar subordinado.

A partir do debate sobre inconsistência temporal, a literatura ortodoxa passou a sustentar que autoridades econômicas dotadas de ampla discricionariedade enfrentam incentivos para se afastar de compromissos previamente anunciados, produzindo resultados subótimos do ponto de vista da estabilidade macroeconômica. Kydland e Prescott (1977) formularam esse problema ao demonstrar que políticas consideradas ótimas em determinado momento podem deixar de sê-lo posteriormente, quando as autoridades passam a ter incentivos para alterar suas decisões diante das expectativas já

formadas pelos agentes. Lucas e Stokey (1983), por sua vez, desenvolveram a análise da política fiscal e monetária em perspectiva intertemporal, enfatizando a função das regras e dos compromissos na coordenação das decisões públicas ao longo do tempo. Rogoff (1985) aprofundou essa discussão ao associar credibilidade e reputação à existência de arranjos institucionais capazes de limitar a discricionariedade das autoridades econômicas.

Essa reorientação altera o modo de compreender a política fiscal. A discricionariedade deixa de ser concebida como condição de flexibilidade para responder ao ciclo, a choques imprevistos ou a necessidades de coordenação, e passa a ser tratada como fonte potencial de instabilidade. Em consequência, a controvérsia macroeconômica deixa de se concentrar no conteúdo substantivo da política fiscal e passa a incidir sobre a forma institucional de sua condução. A questão deixa de se concentrar em como mobilizar instrumentos fiscais para sustentar a demanda, estabilizar a atividade ou induzir o investimento, e passa a incidir sobre como limitar o espaço decisório do Estado de modo a torná-lo mais previsível. A disciplina fiscal, assim, deixa de aparecer apenas como atributo administrativo e assume o estatuto de princípio de racionalidade macroeconômica.

Nessa perspectiva, a credibilidade passa a ocupar lugar relevante. Não basta que a política fiscal seja sustentável em determinado horizonte; é necessário que sua trajetória seja percebida como compatível com compromissos intertemporais. A análise passa, assim, a privilegiar a relação da política fiscal com expectativas, condições de financiamento e percepção de risco, em vez de seus efeitos sobre produto, emprego e investimento. A política fiscal é julgada não apenas por seus efeitos, mas também por sua capacidade de sinalizar compromisso, previsibilidade e contenção.

A literatura da credibilidade e da reputação desenvolve esse movimento ao indicar que a eficácia da política econômica depende, em parte, da confiança produzida em relação à conduta futura do Estado. Rogoff (1985) ocupa lugar importante nesse debate ao mostrar que o desenho institucional pode ser organizado de modo a conferir credibilidade às autoridades econômicas. Embora originalmente formulado no campo da política monetária, esse argumento foi posteriormente estendido à política fiscal, associando a discricionariedade ao risco de oportunismo, ao viés expansionista e à dificuldade de sustentar compromissos críveis. Com isso, a confiança dos agentes passa a depender da percepção de que o Estado respeitará limites duradouros e não utilizará sua margem de ação discricionária de modo inconsistente. A credibilidade torna-se, assim, mecanismo de coordenação, e a reputação do Estado passa a adquirir significado macroeconômico.

Uma implicação dessa formulação é que a política fiscal passa a depender do reconhecimento, por parte dos agentes privados, de sua confiabilidade. Sua eficácia não se define apenas pelos efeitos sobre renda, emprego ou investimento, mas também pela capacidade de sustentar expectativas favoráveis em relação à sua trajetória futura. É nesse sentido que a credibilidade se torna elemento

do fiscalismo ortodoxo; pois converte restrição, previsibilidade e autocontenção em critérios de avaliação da condução macroeconômica.

É na articulação entre solvência e credibilidade que a defesa de regras fiscais se consolida. Se a solvência é tomada como condição de estabilidade e se a credibilidade depende da sustentação de compromissos de longo prazo, a adoção de regras institucionais passa a ser apresentada como solução para a condução da política fiscal. Tais regras são concebidas como instrumentos voltados à limitação de incentivos expansionistas, à contenção de pressões distributivas, à redução da incerteza e à coordenação de expectativas (Kopits; Symansky, 1998). Em vez de serem compreendidas como arranjos institucionais situados historicamente, com custos e implicações distributivas, são tratadas como expressão da racionalidade macroeconômica. O compromisso *ex-ante* passa, assim, a ser valorizado em lugar do julgamento contextual, e a regra tende a se sobrepor à deliberação política.

As regras fiscais cumprem, nesse contexto, duas funções. Por um lado, traduzem a preocupação com a sustentabilidade da dívida ao inscrever, na organização estatal, limites relativos ao gasto, ao déficit e ao endividamento. Por outro, reforçam a credibilidade da política fiscal ao reduzir a possibilidade de revisão discricionária das decisões fiscais. Não se trata, portanto, apenas de instrumento de gestão orçamentária. As regras operam como mecanismo institucional de contenção, por meio do qual uma determinada formulação teórica da política fiscal é incorporada ao desenho do Estado. A disciplina deixa de figurar apenas como recomendação e passa a integrar o funcionamento institucional.

A defesa das regras também se articula a uma linha de análise que enfatiza o papel das instituições orçamentárias na contenção de comportamentos fiscais. Trabalhos como os de Poterba (1994) e Alesina e Perotti (1995), seguidos por formulações sobre consolidação fiscal, contribuíram para difundir a ideia de que o desempenho fiscal depende da existência de mecanismos institucionais voltados à disciplina da política orçamentária e à contenção de pressões distributivas. Posteriormente, esse argumento foi associado à defesa das chamadas consolidações expansionistas, segundo a qual cortes de gasto poderiam produzir efeitos sobre expectativas e investimento privado, desde que sinalizassem compromisso com a disciplina fiscal (Alesina; Ardagna, 1998). Ainda que essas teses tenham sido contestadas à luz da experiência posterior, elas integraram o núcleo argumentativo por meio do qual a austeridade e as regras fiscais foram legitimadas como instrumentos de organização da política macroeconômica.

A articulação entre solvência intertemporal, credibilidade e regras fiscais configura, assim, uma formulação teórica por meio da qual se estabelece um critério de legitimidade para a política fiscal, definida pela previsibilidade, pela contenção e pela disciplina institucional. Mais do que formular prescrições de prudência orçamentária, essa construção redefine o estatuto da política fiscal, que deixa de ser concebida como instrumento de coordenação macroeconômica e passa a ser tratada

como esfera cuja legitimidade depende da existência de limites institucionais. A disciplina, nesse quadro, deixa de figurar como um entre outros elementos da política fiscal e passa a operar como princípio de sua organização.

2.2 Da coordenação macroeconômica à disciplina estatal

A arquitetura teórica do fiscalismo ortodoxo produz efeitos que ultrapassam o plano conceitual. Ao articular solvência, credibilidade e regras fiscais, ela reconfigura os critérios pelos quais a política fiscal é percebida, avaliada e legitimada no debate público. A questão não se limita à adoção de medidas de contenção, mas envolve a redefinição dos parâmetros que passam a orientar a validação da ação estatal. Assim, em vez de ser concebida prioritariamente como instrumento de gestão da demanda, sustentação do emprego e indução do investimento, a política fiscal passa a ser entendida como um domínio cuja legitimidade depende da demonstração contínua de contenção, previsibilidade e compromisso com restrições institucionais permanentes.

Essa redefinição pode ser compreendida como passagem da coordenação macroeconômica à disciplina estatal. Tradicionalmente, a política fiscal pode ser concebida como conjunto de decisões relativas a gasto, tributação, endividamento e investimento público, orientadas por objetivos como estabilização do ciclo, ampliação da capacidade produtiva, provisão de bens públicos e sustentação da renda e do emprego. Sob a racionalidade fiscalista, porém, esse horizonte funcional é estreitado. A política fiscal passa a ser crescentemente julgada em função de sua aderência a metas, da preservação da confiança dos agentes financeiros e da conformidade com dispositivos institucionais de limitação do gasto. A avaliação da política fiscal passa a privilegiar sua compatibilidade com parâmetros de disciplina previamente estabelecidos, em detrimento de seus efeitos concretos sobre a atividade econômica e o bem-estar.

Com isso, estabelece-se uma hierarquização específica dos objetivos macroeconômicos. A estabilidade fiscal, entendida em termos de solvência, credibilidade e respeito às regras, passa a ocupar posição superior em relação a outros fins, como emprego, crescimento ou investimento. A política fiscal deixa de ser um instrumento entre outros no interior de uma estratégia mais ampla de desenvolvimento e passa a ser concebida como área cujo principal dever é não comprometer a confiança e a previsibilidade. Em consequência, o gasto público torna-se objeto de suspeita recorrente, sobretudo quando não se ajusta aos dispositivos normativos de contenção. A expansão fiscal, ainda que responda a necessidades de estabilização ou investimento, tende a ser interpretada como ameaça potencial à ordem macroeconômica.

Esse processo se associa a uma operação de naturalização. Escolhas substantivas sobre prioridades orçamentárias, composição do gasto, temporalidade do ajuste e distribuição dos custos da

estabilização são recodificadas como exigências técnicas inevitáveis. A política fiscal deixa de aparecer como campo de deliberação sobre fins coletivos e passa a ser apresentada como administração responsável de restrições dadas. Trata-se de movimento analiticamente relevante porque transforma opções historicamente situadas em aparentes imperativos universais. A compressão do gasto discricionário, a preservação de compromissos financeiros e a limitação institucional da ação estatal não são apresentadas como escolhas entre alternativas possíveis, mas como decorrências naturais da boa governança macroeconômica.

Em síntese, a passagem da coordenação macroeconômica à disciplina estatal expressa o núcleo da racionalidade do fiscalismo ortodoxo. Ao privilegiar solvência, credibilidade e regras fiscais como critérios de legitimidade, essa formulação desloca a política fiscal de funções de estabilização e coordenação para o plano da contenção institucional. Com isso, redefine-se não apenas o modo de condução da política fiscal, mas também o campo de possibilidades considerado legítimo no debate macroeconômico.

3. A crítica heterodoxa ao fiscalismo ortodoxo: keynesianismo, pós-keynesianismo e marxismo contemporâneo

A reconstrução dos fundamentos do fiscalismo ortodoxo permite identificar uma formulação que articula solvência intertemporal, credibilidade e regras fiscais em torno da disciplina fiscal. Isso não exclui a contestação dessa formulação por outras abordagens teóricas. Parte do debate sobre política fiscal organiza-se em torno da crítica aos pressupostos que a reduzem a um problema de compromisso, previsibilidade e contenção estatal. Entre essas críticas, podem ser distinguidas, de um lado, as abordagens keynesiana e pós-keynesiana, que recolocam na análise a demanda efetiva, a instabilidade e a incerteza; de outro, o marxismo contemporâneo contemporâneo, que insere o fiscalismo ortodoxo nos processos de austeridade, financeirização e reconfiguração do Estado sob o neoliberalismo.

3.1 Demanda efetiva, incerteza e coordenação macroeconômica: o contraponto keynesiano e pós-keynesiano ao fiscalismo ortodoxo

A crítica keynesiana e pós-keynesiana parte de um diagnóstico diferente sobre o funcionamento das economias capitalistas. Em vez de localizar a instabilidade na discricionariedade do Estado, essa perspectiva a relaciona à volatilidade do investimento, à insuficiência da demanda efetiva e à incerteza que incide sobre as decisões dos agentes. Por isso, a política fiscal não é tratada como problema a ser contido, mas como instrumento de coordenação macroeconômica.

A contribuição keynesiana redefine os termos da controvérsia ao sustentar que o nível de produto e de emprego depende da demanda agregada, e não de mecanismos automáticos de ajuste ao pleno emprego (Keynes, 1996). O investimento privado é orientado por expectativas quanto ao futuro, e a preferência pela liquidez impede supor que mercados descentralizados produzam, por si sós, uma trajetória de plena utilização dos recursos. Nesse contexto, a política fiscal assume função de coordenação macroeconômica, uma vez que o gasto público pode compensar insuficiências da demanda privada, sustentar a renda e evitar que a economia permaneça em situações de baixo emprego. Nessa formulação, o problema macroeconômico deixa de ser definido pela falta de compromisso do Estado e passa a ser localizado na fragilidade da coordenação privada da atividade econômica.

Essa formulação modifica os pressupostos do fiscalismo ortodoxo. Se o problema macroeconômico é definido pela insuficiência da demanda efetiva, a política fiscal não pode ser reduzida a uma variável cuja expansão seja tomada como risco. Ao contrário, sua mobilização pode constituir condição de estabilização. O gasto público deixa de ser tratado apenas como ameaça à solvência ou à credibilidade e passa a ser compreendido como mecanismo de sustentação do produto, do emprego e do investimento. A relação entre política fiscal e estabilidade, assim, é redefinida; a disciplina não constitui, em todos os casos, condição da estabilidade; em determinadas circunstâncias, a estabilidade depende da ação fiscal.

A abordagem pós-keynesiana desenvolve essa crítica ao enfatizar a incerteza fundamental e ao estender o princípio da demanda efetiva para além do curto prazo. Na formulação sintetizada por Hein (2017), o futuro não é plenamente calculável nem redutível a distribuições probabilísticas conhecidas, de modo que as decisões de investimento não podem ser tratadas como resposta a sinais institucionais. O investimento depende das perspectivas de realização de lucros em uma economia cuja trajetória futura permanece aberta, sujeita à incerteza e mediada por convenções. Nessa perspectiva, a contenção fiscal, ainda que produza sinal de compromisso, pode enfraquecer as condições macroeconômicas de expansão do investimento privado. A coordenação macroeconômica, assim, não decorre da credibilidade da disciplina, mas dá sustentação da atividade, da renda e das expectativas de demanda.

A crítica ao *crowding out* (efeito deslocamento) assume outra formulação nessa literatura. Arestis e Sawyer (2003) mostram que a formulação do novo consenso trata a política fiscal como instrumento residual, pois parte do pressuposto de que a política monetária é capaz de conduzir a demanda a um nível compatível com a estabilidade de preços e de que qualquer impulso fiscal tende a ser neutralizado por juros, expectativas ou deslocamento do gasto privado. A objeção pós-keynesiana incide sobre esses pressupostos. Em primeiro lugar, porque a taxa de juros não garante, por si, a compatibilização entre gasto privado e pleno emprego. Em segundo, porque a poupança não

constitui um fundo dado do qual o Estado retira recursos que seriam utilizados pelo setor privado. Em terceiro, porque, em contexto de capacidade ociosa, renda deprimida e investimento fraco, a expansão fiscal pode elevar produto, emprego, investimento e poupança agregada. A controvérsia, portanto, não se reduz ao tamanho do multiplicador; ela envolve o modo como se compreende a relação entre gasto público, financiamento, investimento privado e determinação da renda.

A sistematização de Lavoie (2014) permite aprofundar esse ponto ao destacar que a abordagem pós-keynesiana se organiza em torno de três elementos articulados: o princípio da demanda efetiva, a causalidade que vai do investimento para a poupança e a centralidade das instituições. A demanda agregada não determina apenas flutuações conjunturais, mas também influencia a trajetória de longo prazo da economia, pois o percurso efetivamente seguido pela atividade econômica afeta a capacidade produtiva, o emprego, a produtividade e as decisões de acumulação. Nessa perspectiva, a poupança não antecede o investimento como limite previamente dado; ela resulta da renda gerada pelo próprio processo de gasto e produção. Essa inversão causal sustenta a crítica ao fiscalismo ortodoxo, pois o debate deixa de se organizar em torno da escassez prévia de fundos e passa a enfatizar as condições macroeconômicas e institucionais que tornam possível a expansão do produto, da renda e do investimento.

Esse argumento também permite recolocar a questão do financiamento. Lavoie (2014) argumenta que moeda e crédito não aparecem como estoques exógenos que condicionam mecanicamente o gasto, mas como elementos endógenos de uma economia monetária de produção. Os bancos criam poder de compra ao conceder crédito, e as reservas se ajustam posteriormente às necessidades do sistema bancário, de modo que a dinâmica financeira não pode ser reduzida à intermediação de uma poupança acumulada. Isso não significa negar restrições financeiras, institucionais ou distributivas, mas compreender que tais restrições dependem da organização do sistema monetário, das decisões bancárias, da atuação do Banco Central, do estado das expectativas e do nível de atividade. Assim, a política fiscal deve ser analisada em sua relação com a demanda efetiva, o crédito, a renda e a utilização da capacidade produtiva, e não apenas como fonte de desequilíbrio intertemporal. Essa compreensão da economia monetária de produção abre caminho para uma leitura em que a instabilidade não constitui desvio ocasional, mas possibilidade inscrita no próprio funcionamento do sistema capitalista.

Essa leitura também permite questionar a separação entre estabilização de curto prazo e crescimento de longo prazo. Se a demanda efetiva condiciona a utilização da capacidade, a produtividade, o investimento e a formação de capacidade produtiva, então os efeitos da política fiscal não se restringem ao ciclo econômico. A contração fiscal prolongada pode reduzir o nível de atividade, desestimular o investimento, deteriorar o aprendizado produtivo e rebaixar a trajetória futura do produto. Desse modo, a austeridade não apenas ajusta a economia a um suposto produto

potencial dado, mas pode contribuir para redefinir esse potencial em patamar inferior. A crítica pós-keynesiana incide, portanto, sobre a ideia de que a oferta de longo prazo seria independente das condições de demanda e das decisões de política econômica.

A contribuição de Minsky (2008) insere-se nesse debate ao indicar que a estabilidade do capitalismo é marcada por fragilidade endógena. O autor mostra que períodos de crescimento e de normalização das condições econômicas podem induzir comportamentos de risco no sistema financeiro e nas estruturas de financiamento das firmas. Em momentos de crise, a retração da demanda, a redução dos fluxos de renda e os processos de desalavancagem podem intensificar a instabilidade. Nessas circunstâncias, a política fiscal não deve ser tratada como variável a ser contida em nome da confiança, mas como instrumento de estabilização voltado à sustentação dos fluxos de gasto e à contenção da contração econômica. A insistência no ajuste fiscal em contextos recessivos pode, ao contrário, agravar a queda da renda, deteriorar indicadores fiscais e ampliar a fragilidade.

Essa concepção implica uma visão do Estado que não o reduz à condição de agente voltado à contenção de desequilíbrios, mas o compreende como instância de organização de expectativas, sustentação da demanda, realização de investimento e coordenação de temporalidades que o setor privado não compatibiliza. Embora não se confunda integralmente com o pós-keynesianismo, a Teoria Monetária Moderna desenvolve, em registro próprio, algumas implicações desse debate ao enfatizar os regimes monetários contemporâneos e a soberania monetária. Wray (2015) contribui para esse debate ao sustentar que a política fiscal deve ser analisada a partir das características do regime monetário, no caso de Estados emissores de moeda soberana, cuja restrição financeira não pode ser equiparada à de famílias, empresas ou governos subnacionais. Kelton (2020), por sua vez, desenvolve esse argumento ao criticar a interpretação que toma déficit público e dívida como problemas em si, defendendo que a avaliação da política fiscal deve considerar seus efeitos sobre emprego, capacidade produtiva, inflação, distribuição e bem-estar social.

A abordagem ortodoxa supõe que a disciplina fiscal constitui condição da estabilidade monetária, preocupação presente na literatura sobre dominância fiscal. Sargent e Wallace (1981) formularam esse problema ao mostrar que, sob determinadas condições, uma política fiscal incompatível com a trajetória da dívida pode limitar a eficácia da política monetária e gerar pressões inflacionárias. Leeper (1991), por sua vez, sistematizou a distinção entre regimes de política fiscal e monetária, mostrando que os efeitos macroeconômicos da política monetária dependem do modo como a autoridade fiscal responde à trajetória da dívida pública. Woodford (1996) desenvolveu essa agenda ao discutir a relação entre política fiscal, determinação do nível de preços e credibilidade da política monetária, enfatizando que a estabilidade de preços não depende apenas da atuação do Banco Central, mas também do regime fiscal. No entanto, leituras heterodoxas mostram que a relação entre dívida, emissão monetária, juros e inflação depende do regime institucional e das condições

macroeconômicas. A disciplina fiscal, tomada como condição da estabilidade, tende, assim, a obscurecer o caráter histórico e institucional da coordenação entre Tesouro e Banco Central, além de reduzir a política fiscal à condição de variável subordinada à preservação da confiança financeira.

A literatura keynesiana e pós-keynesiana não implica a negação da importância da gestão da dívida ou das restrições associadas ao financiamento do gasto público. O argumento é que esses elementos não podem ser convertidos em princípio de organização da política macroeconômica. Quando isso ocorre, o fiscalismo ortodoxo reduz o peso atribuído à demanda efetiva, à incerteza, à instabilidade do investimento privado e ao papel do Estado na coordenação macroeconômica. Nessa perspectiva, a política fiscal não deve ser pensada apenas em termos de limite, mas também em termos de capacidade de ação, sustentação da atividade e orientação do desenvolvimento.

À luz desse contraponto, a articulação entre solvência, credibilidade e regras fiscais apresenta limites analíticos. Ao priorizar a consistência intertemporal das contas públicas e a sinalização reputacional aos mercados, o fiscalismo ortodoxo tende a reduzir a política fiscal a uma lógica de contenção institucional, relegando a segundo plano seus efeitos sobre produto, emprego e investimento. Além disso, a disciplina passa a operar como critério de avaliação da política macroeconômica, ao passo que, na perspectiva keynesiana, essa política deve ser examinada por sua capacidade de sustentar condições de estabilidade econômica, utilização dos recursos e desenvolvimento. O contraponto heterodoxo, portanto, não se limita à defesa de maior espaço para o gasto público, mas propõe outra compreensão da natureza da política fiscal.

3.2 A crítica marxista contemporânea ao fiscalismo ortodoxo

A crítica marxista contemporânea ao fiscalismo ortodoxo parte de pressupostos distintos daqueles que orientam a macroeconomia convencional. Enquanto a literatura ortodoxa compreende a política fiscal como instrumento destinado a preservar a solvência intertemporal do Estado, assegurar a credibilidade das autoridades econômicas e garantir a estabilidade das expectativas privadas, a tradição marxista interpreta tais categorias como expressões historicamente determinadas das relações entre Estado, acumulação e poder social. Nessa perspectiva, conceitos como solvência, credibilidade, compromisso intertemporal e disciplina fiscal não constituem parâmetros universais de boa gestão econômica, mas formas específicas de organizar a intervenção estatal sob condições de neoliberalismo e financeirização (Harvey, 2005; Saad-Filho; Johnston, 2005; Saad-Filho, 2015).

Essa interpretação está associada à compreensão de que as transformações ocorridas desde os anos 1970 alteraram profundamente as relações entre Estado, finanças e acumulação capitalista. Harvey (2005) argumenta que o neoliberalismo não corresponde à simples retração do Estado, mas à

sua reconfiguração em favor da expansão dos mercados, da proteção da propriedade privada e da valorização do capital. Nesse contexto, a política fiscal passa a desempenhar papel fundamental na construção de um ambiente institucional compatível com as exigências da acumulação financeira. A disciplina orçamentária, a contenção dos gastos públicos e a preservação da confiança dos investidores tornam-se objetivos centrais da ação estatal, redefinindo as prioridades da política econômica e restringindo o espaço para estratégias voltadas à promoção do emprego, da redistribuição e do desenvolvimento (Harvey, 2005; Saad-Filho, 2015).

A crítica marxista atribui especial importância ao fenômeno da financeirização. Para Lapavitsas (2013), a expansão das finanças altera as formas de obtenção de lucros e amplia o peso de bancos, mercados financeiros e investidores institucionais na organização da vida econômica. Stockhammer (2016), por sua vez, associa a financeirização a transformações distributivas, ao baixo dinamismo do investimento produtivo e à ampliação da centralidade dos interesses financeiros nas estratégias econômicas. Nesse cenário, a política fiscal passa a ser julgada não apenas por seus efeitos sobre a atividade econômica, mas sobretudo por sua capacidade de preservar a estabilidade dos ativos financeiros e assegurar condições favoráveis à valorização do capital portador de juros (Lapavitsas, 2013; Stockhammer, 2016).

Esse deslocamento se relaciona também à dinâmica da lucratividade e das crises capitalistas. Roberts (2016, 2017) argumenta que as crises não podem ser explicadas apenas pela insuficiência da demanda efetiva, pois estão vinculadas à rentabilidade do capital e à queda do investimento produtivo diante da redução das expectativas de lucro. Desse ponto de vista, políticas fiscais expansivas podem mitigar efeitos recessivos, mas não eliminam as contradições associadas à valorização do capital. O fiscalismo ortodoxo, ao concentrar-se em dívida, solvência e credibilidade, obscurece essa dimensão estrutural, tratando a crise como problema de confiança, excesso de gasto ou desajuste fiscal, e não como expressão das tensões internas da acumulação capitalista (Roberts, 2016; Roberts, 2017).

A crítica ao conceito de solvência constitui um dos elementos centrais dessa abordagem. Na literatura ortodoxa, a sustentabilidade da dívida pública é frequentemente apresentada como condição necessária para a estabilidade econômica de longo prazo. O marxismo contemporâneo, contudo, questiona a aparente neutralidade desse argumento. A dívida pública não é compreendida apenas como passivo estatal, mas também como ativo financeiro fundamental para a acumulação contemporânea. Os títulos públicos desempenham funções importantes nos mercados financeiros, servindo como reserva de valor, garantia patrimonial e instrumento de rentabilidade para investidores institucionais. Desse modo, a preocupação com a solvência tende a refletir prioritariamente os interesses associados à preservação da riqueza financeira, convertendo a remuneração dos credores em critério privilegiado de organização do orçamento público (Lapavitsas, 2013; Salvador, 2010).

Sob essa perspectiva, a sustentabilidade fiscal deixa de ser entendida como simples requisito técnico e passa a ser analisada como dimensão de conflitos distributivos mais amplos. A prioridade atribuída ao equilíbrio fiscal frequentemente implica restrições ao investimento público, às políticas sociais e às estratégias de desenvolvimento econômico. Salvador (2010) argumenta que, com a financeirização, os mercados financeiros passam a disputar crescentemente os recursos do fundo público, pressionando pela ampliação das despesas financeiras e restringindo a expansão dos direitos sociais. A questão central deixa de ser apenas a capacidade de pagamento da dívida e passa a envolver a disputa sobre quais interesses e objetivos devem orientar a alocação dos recursos públicos (Salvador, 2010; O'Connor, 1973).

A crítica à credibilidade segue lógica semelhante. No fiscalismo ortodoxo, a credibilidade das autoridades econômicas é considerada condição indispensável para coordenar expectativas, reduzir incertezas e estimular decisões privadas de investimento. A abordagem marxista, contudo, questiona a universalidade dessa categoria ao destacar que a credibilidade não é atributo neutro da política econômica, mas relação social construída em contextos específicos de poder. Em economias financeirizadas, uma política fiscal é considerada crível quando sinaliza compromisso com a estabilidade dos ativos financeiros, a preservação do valor da dívida pública e a manutenção de condições favoráveis aos mercados. A credibilidade passa, assim, a ser definida predominantemente a partir das expectativas dos credores e investidores, e não necessariamente das necessidades relacionadas ao emprego, à produção ou ao bem-estar social (Harvey, 2005; Lapavitsas, 2013; Saad-Filho, 2015).

Essa interpretação conduz a uma crítica mais ampla da própria noção de confiança dos mercados como critério superior de legitimidade da ação estatal. Ao privilegiar permanentemente a percepção dos agentes financeiros, o fiscalismo ortodoxo tende a reduzir o espaço para alternativas de política econômica que possam contrariar interesses associados à valorização financeira, mesmo quando essas alternativas sejam socialmente desejáveis ou economicamente necessárias. A credibilidade converte-se, portanto, em mecanismo de disciplinamento político, capaz de restringir antecipadamente o conjunto de políticas consideradas aceitáveis (Harvey, 2005; Saad-Filho; Johnston, 2005; Jessop, 2019).

A teoria da inconsistência temporal também é objeto de questionamento. Para a literatura ortodoxa, governos democraticamente eleitos possuem incentivos para abandonar compromissos previamente assumidos, adotando políticas expansionistas que gerariam instabilidade econômica. A solução proposta consiste na criação de regras e instituições capazes de limitar a discricionariedade das autoridades públicas. A crítica marxista argumenta, entretanto, que essa formulação transforma conflitos distributivos inerentes às sociedades capitalistas em problemas de credibilidade governamental. Demandas por ampliação do gasto social, expansão do investimento público ou

fortalecimento de políticas redistributivas passam a ser interpretadas como fontes potenciais de desequilíbrio, enquanto a preservação dos interesses dos credores aparece como exigência técnica e universal (O'Connor, 1973; Harvey, 2005; Saad-Filho, 2015).

Sob essa ótica, a teoria da inconsistência temporal não elimina os conflitos políticos presentes na condução da política fiscal; apenas redefine quais interesses são considerados legítimos e quais devem ser submetidos a restrições institucionais. A limitação da discricionariedade estatal aparece, assim, menos como mecanismo neutro de estabilização e mais como forma de reduzir a influência das disputas democráticas sobre a definição das prioridades orçamentárias. Trata-se, portanto, de uma tentativa de blindar certas escolhas fiscais da contestação política, deslocando decisões distributivas para marcos institucionais apresentados como técnicos e necessários (Jessop, 2019; Harvey, 2005).

As regras fiscais representam a materialização institucional desses princípios. Limites constitucionais para gastos públicos, metas de resultado primário e restrições ao endividamento são geralmente apresentados como instrumentos necessários para assegurar disciplina e responsabilidade fiscal. A crítica marxista sustenta, contudo, que tais dispositivos não operam em terreno politicamente neutro. Ao estabelecer limites permanentes para determinadas modalidades de gasto, as regras fiscais influenciam diretamente a distribuição dos recursos públicos e condicionam a capacidade de atuação do Estado (Jessop, 2019; Salvador, 2010).

Nesse sentido, as regras fiscais podem ser compreendidas como mecanismos de disciplinamento do fundo público. Sua função não consiste apenas em restringir déficits ou estabilizar a dívida, mas também em delimitar previamente o campo de ação das políticas públicas. Austeridade, contenção orçamentária e restrição da capacidade estatal tornam-se características permanentes da gestão fiscal, independentemente das condições econômicas ou das prioridades definidas democraticamente. Como observa O'Connor (1973), as finanças públicas constituem espaço privilegiado de expressão das contradições do capitalismo, na medida em que concentram disputas em torno da reprodução da acumulação e da legitimação da ordem social. As regras fiscais interferem diretamente nesse processo ao redefinir quais usos do orçamento são considerados aceitáveis e quais passam a ser tratados como incompatíveis com a responsabilidade econômica (O'Connor, 1973; Salvador, 2010; Jessop, 2019).

Em síntese, a crítica marxista contemporânea sustenta que o fiscalismo ortodoxo não pode ser compreendido apenas como conjunto de proposições técnicas voltadas à estabilização macroeconômica. Solvência, credibilidade, inconsistência temporal e regras fiscais constituem categorias que expressam formas específicas de organização das relações entre Estado, finanças e acumulação capitalista. A centralidade atribuída a esses conceitos está associada à consolidação de um regime de governança econômica no qual a disciplina fiscal assume posição privilegiada na definição das prioridades públicas. Nessa perspectiva, a austeridade deixa de ser interpretada como

resposta circunstancial a desequilíbrios fiscais e passa a ser compreendida como componente estrutural de uma ordem econômica marcada pela financeirização, pela expansão do poder dos mercados financeiros e pela subordinação crescente da política econômica às exigências da valorização do capital (Harvey, 2005; Lapavitsas, 2013; Saad-Filho, 2015; Salvador, 2010).

4. Síntese do debate sobre o fiscalismo ortodoxo

A controvérsia em torno do fiscalismo ortodoxo pode ser compreendida como disputa entre concepções de estabilidade macroeconômica. Não se trata apenas de divergência quanto à intensidade do gasto público ou ao desenho das regras fiscais, mas de desacordo sobre a natureza da instabilidade, o papel do Estado e os critérios de avaliação da política fiscal.

Na ortodoxia, a estabilidade é concebida em termos de solvência, credibilidade e previsibilidade. A economia é considerada estável quando a autoridade pública demonstra compromisso com limites duradouros, reduz a incerteza quanto à sua conduta futura e organiza a política fiscal de forma compatível com a sustentabilidade da dívida e a confiança dos agentes. A instabilidade aparece associada à discricionariedade, à possibilidade de revisão de compromissos e à fragilidade da coordenação de expectativas. A estabilidade, portanto, passa a depender da capacidade do Estado de se submeter a limites institucionais.

Na literatura keynesiana e pós-keynesiana, em contraste, a estabilidade macroeconômica é reconstruída a partir da demanda efetiva, do investimento e do emprego. A instabilidade não decorre da discricionariedade estatal, mas da fragilidade da coordenação privada em economias monetárias marcadas por incerteza, volatilidade do investimento e preferência pela liquidez. Nessa perspectiva, a estabilidade não se obtém pela contenção da política fiscal, mas pela capacidade de sustentar a demanda, reduzir a amplitude das flutuações e criar condições para a expansão do investimento. O Estado não é definido como origem da instabilidade; ele pode constituir condição de sua mitigação.

Na crítica do marxismo contemporâneo, a estabilidade é situada em formas de governança neoliberal e financeirização. O que a ortodoxia apresenta como estabilidade fundada em credibilidade e previsibilidade é reinterpretado como estabilização de uma ordem institucional e distributiva. A disciplina fiscal aparece, assim, não apenas como técnica econômica, mas como forma de organização do Estado e de hierarquização de prioridades públicas, compatível com o peso crescente das finanças e com a limitação das capacidades estatais de intervenção. A formulação de regras fiscais como solução institucional insere-se, ademais, nessa transformação da governança econômica sob o neoliberalismo: como observa Harvey (2005), a reorganização neoliberal do Estado não implicou retirada da esfera pública, mas sua reconfiguração segundo princípios de disciplina, competitividade e credibilidade, de modo que a institucionalização de regras não elimina o poder político, mas o

reorganiza ao submeter a tomada de decisão a estruturas normativas que estreitam o espaço de contestação e acomodam prioridades compatíveis com a valorização financeira.

Com o objetivo de sistematizar essas diferenças, o Quadro 1 apresenta uma síntese comparativa das principais correntes mobilizadas no artigo.

Quadro 1 – Síntese das correntes teóricas no debate sobre o fiscalismo ortodoxo

Dimensão analítica	Fiscalismo ortodoxo	Keynesianismo e pós-keynesianismo	Marxismo contemporâneo
Problema central	Discricionariedade fiscal, perda de credibilidade e trajetória insustentável da dívida pública	Insuficiência da demanda efetiva, incerteza e volatilidade do investimento privado	Financeirização, austeridade, disputa pelo fundo público e reconfiguração neoliberal do Estado
Concepção de estabilidade macroeconômica	Resultado da solvência fiscal, da previsibilidade institucional e da coordenação das expectativas	Resultado da sustentação da demanda, do investimento, do emprego e da estabilidade financeira	Resultado historicamente situado das relações entre acumulação, finanças, Estado e conflito distributivo
Papel do Estado	Deve limitar a discricionariedade, preservar o compromisso intertemporal e assegurar confiança aos agentes privados	Deve coordenar a economia, sustentar a demanda, estabilizar expectativas e induzir o investimento	Atua como campo de disputa entre acumulação, legitimação social e interesses financeiros
Visão sobre a dívida pública	Indicador central de risco fiscal, solvência intertemporal e sustentabilidade macroeconômica	Instrumento de financiamento, estabilização e coordenação, condicionado pelo contexto macroeconômico	Ativo financeiro e mecanismo de disputa pelo fundo público, associado à valorização financeira
Visão sobre credibilidade	Condição para coordenar expectativas, reduzir incerteza e preservar confiança dos mercados	Não substitui demanda efetiva, investimento e condições reais de atividade econômica	Expressa a primazia das expectativas dos mercados financeiros sobre objetivos sociais e produtivos
Visão sobre regras fiscais	Instrumentos necessários de compromisso, disciplina e limitação da discricionariedade	Podem restringir a capacidade anticíclica e indutora da política fiscal	Funcionam como dispositivos institucionais de austeridade e disciplinamento do fundo público
Ideias-força	Solvência, credibilidade, reputação, compromisso e regras fiscais	Demanda efetiva, incerteza, moeda, investimento e política anticíclica	Financeirização, neoliberalismo, fundo público, austeridade e conflito distributivo
Principais autores	Kydland e Prescott; Rogoff; Bohn; Kopits e Symansky	Keynes; Minsky; Lavoie; Arestis e Sawyer; Hein	Harvey; Saad-Filho; O'Connor; Lapavitsas; Salvador; Stockhammer; Roberts

Fonte: Elaboração do autor.

Essa leitura permite compreender que a divergência entre as abordagens não é apenas instrumental, isto é, não se reduz à escolha entre maior ou menor gasto público, regras fiscais mais rígidas ou maior flexibilidade na condução da política econômica. O que está em disputa são os próprios fundamentos da política fiscal: a definição do problema macroeconômico central, o papel atribuído ao Estado, o significado da dívida pública, a função das regras fiscais e os critérios pelos quais a estabilidade deve ser avaliada. Como sintetizado no Quadro 1, cada corrente organiza esses

elementos a partir de uma lógica distinta. Na ortodoxia, o problema fiscal é formulado em torno do compromisso intertemporal com a solvência, da preservação da credibilidade e da necessidade de limitar a discricionariedade estatal. No keynesianismo e no pós-keynesianismo, por sua vez, o eixo da análise desloca-se para a insuficiência da demanda efetiva, a incerteza, a instabilidade do investimento privado e a necessidade de coordenação macroeconômica. Já no marxismo contemporâneo, a política fiscal é interpretada a partir das formas institucionais da governança neoliberal, da financeirização e das disputas em torno do fundo público.

O Quadro 1 evidencia, portanto, que as correntes não divergem apenas quanto aos instrumentos adequados de política fiscal, mas quanto ao próprio significado da estabilidade macroeconômica. Para o fiscalismo ortodoxo, a estabilidade depende da solvência fiscal, da previsibilidade institucional e da confiança dos agentes privados, razão pela qual regras fiscais, reputação e compromisso assumem centralidade. Para as abordagens keynesiana e pós-keynesiana, em contraste, a estabilidade depende da sustentação da demanda, do emprego, do investimento e das expectativas em economias monetárias marcadas por incerteza. Nessa perspectiva, a política fiscal não é concebida primordialmente como risco a ser contido, mas como instrumento de estabilização e coordenação. Para o marxismo contemporâneo, por fim, a estabilidade não é uma categoria neutra ou meramente funcional, mas uma construção política e institucional associada à reprodução de determinadas relações entre Estado, finanças e acumulação.

Nessa comparação, o fiscalismo ortodoxo aparece como uma formulação que organiza a avaliação da política fiscal em torno de cinco ideias-força: solvência, credibilidade, reputação, compromisso e regras fiscais. Em conjunto, esses elementos conformam uma leitura na qual a legitimidade da ação estatal passa a depender da demonstração permanente de contenção, previsibilidade e aderência a limites intertemporais. A política fiscal, nesse quadro, deixa de ser avaliada prioritariamente por sua capacidade de sustentar a demanda, estabilizar o ciclo, induzir o investimento ou mediar conflitos distributivos, passando a ser julgada por sua compatibilidade com critérios de disciplina institucional e confiança financeira.

As críticas heterodoxas indicam, contudo, que essa formulação apresenta limites analíticos e normativos relevantes. Do ponto de vista keynesiano e pós-keynesiano, a subordinação da política fiscal à disciplina tende a reduzir sua capacidade de responder à instabilidade própria das economias monetárias, especialmente em contextos de incerteza, capacidade ociosa e retração do investimento privado. Do ponto de vista da economia política crítica, essa mesma disciplina contribui para naturalizar escolhas distributivas, restringir o uso do fundo público e subordinar a ação estatal à lógica da financeirização. Assim, o debate sobre o fiscalismo ortodoxo não diz respeito apenas à oposição entre rigor e flexibilidade fiscal, mas às condições de legitimidade da política econômica, aos usos

possíveis do Estado e aos limites impostos à deliberação democrática sobre prioridades macroeconômicas e distributivas.

Considerações finais

O artigo demonstra que o fiscalismo ortodoxo não pode ser compreendido apenas como repertório de recomendações sobre déficit, dívida e equilíbrio orçamentário. Ao articular solvência intertemporal, credibilidade, reputação, compromisso e regras fiscais, essa formulação conforma uma racionalidade macroeconômica por meio da qual a política fiscal passa a ser redefinida a partir da disciplina, da previsibilidade e da limitação da discricionariedade estatal.

Ao longo do texto, argumenta-se que essa reorientação altera o estatuto da política fiscal. Em vez de operar como instrumento de sustentação da demanda, estabilização do ciclo e coordenação do investimento, ela é julgada por sua capacidade de sinalizar compromisso, preservar a confiança dos agentes e respeitar restrições institucionais duradouras. A disciplina deixa, assim, de figurar como um entre vários critérios de condução macroeconômica e assume a condição de referência normativa do debate fiscal. Com isso, a política fiscal passa a ser situada menos no terreno da ação macroeconômica deliberada e mais no campo da contenção institucional.

A crítica keynesiana e pós-keynesiana explicita os limites do fiscalismo ortodoxo ao recolocar na análise a demanda efetiva, a incerteza, a volatilidade do investimento e a função estabilizadora da ação estatal. Dessa forma, a instabilidade não decorre da discricionariedade do Estado, mas da fragilidade da coordenação privada em economias monetárias. Por isso, o gasto público não aparece como problema a ser contido por princípio, mas como instrumento de sustentação da atividade econômica, do emprego e do investimento, sobretudo em contextos recessivos ou marcados por incerteza.

Essa leitura pode ser ampliada pelo marxismo contemporâneo, que situa o fiscalismo ortodoxo em relação à financeirização, à austeridade e à reconfiguração do Estado sob o neoliberalismo. Desse ponto de vista, a disciplina fiscal não aparece apenas como técnica de gestão, mas como mecanismo de reorganização institucional, hierarquização de prioridades públicas e limitação das capacidades estatais de intervenção. A naturalização da contenção fiscal, nesse contexto, associa-se à despolitização de escolhas distributivas e à subordinação da política fiscal a critérios compatíveis com a valorização financeira e com a preservação de uma ordem macroeconômica.

A síntese do debate mostrou, assim, que a controvérsia em torno do fiscalismo ortodoxo não se reduz à oposição entre gasto público mais elevado ou mais contido. O que está em disputa são concepções de estabilidade macroeconômica, de papel do Estado e de legitimidade da política econômica. Enquanto a ortodoxia associa a estabilidade à solvência, à credibilidade e à

previsibilidade, a literatura keynesiana e pós-keynesiana a reconstrói a partir da sustentação da demanda, do investimento e do emprego, ao passo que o marxismo contemporâneo a situa em formas de governança neoliberal e financeirização.

A principal contribuição do artigo está em mostrar que o fiscalismo ortodoxo deve ser lido menos como doutrina sobre dívida e déficit e mais como formulação teórica e institucional que reorganiza os termos do debate fiscal. A crítica, portanto, não se limita à rejeição de medidas de austeridade ou de regras fiscais, mas incide sobre os fundamentos que conferem legitimidade à contenção e restringem a consideração de alternativas associadas à estabilização, ao investimento e ao desenvolvimento. Reabrir esse debate é condição para recolocar a política fiscal no plano da coordenação macroeconômica, da disputa distributiva e da construção institucional de trajetórias econômicas não subordinadas à lógica da disciplina fiscal.

Referências

ALESINA, Alberto; ARDAGNA, Silvia. Tales of fiscal adjustment. **Economic Policy**, Oxford, v. 13, n. 27, p. 487-545, 1998.

ALESINA, Alberto; PEROTTI, Roberto. Fiscal adjustments in OECD countries: composition and macroeconomic effects. **IMF Staff Papers**, Washington, v. 42, n. 2, p. 210-248, 1995.

ARANTES, Flávio; LOPREATO, Francisco Luiz C. O novo consenso em macroeconomia no Brasil: a política fiscal do Plano Real ao segundo governo Lula**. Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 21, n. 1, 2017.

ARESTIS, Philip; SAWYER, Malcolm. Reinventing fiscal policy. **Journal of Post Keynesian Economics**, Armonk, v. 26, n. 1, p. 3-25, 2003.

BARRO, Robert J. Are government bonds net wealth? **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 82, n. 6, p. 1095-1117, 1974.

BLANCHARD, Olivier; LEIGH, Daniel. Growth forecast errors and fiscal multipliers. **American Economic Review**, Nashville, v. 103, n. 3, p. 117-120, 2013.

BOHN, Henning. The behavior of U.S. public debt and deficits. **Quarterly Journal of Economics**, Oxford, v. 113, n. 3, p. 949-963, 1998.

DE GRAUWE, Paul; JI, Yuemei. Self-fulfilling crises in the Eurozone: an empirical test. **Journal of International Money and Finance**, Amsterdam, v. 34, p. 15-36, 2012.

ELMENDORF, Douglas; MANKIW, N. Gregory. **Government Debt**. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1998. Disponível em: http://www.nber.org/papers/w6470.pdf. Acesso em: 16 mar. 2026.

GOBETTI, Sérgio Wulff; AMADO, Adriana Moreira. Ajuste fiscal no Brasil: algumas considerações de caráter pós-keynesiano. **Revista de Marxismo contemporâneo**, São Paulo, v. 31, n. 1, p. 139-159, 2011.

GUAJARDO, Jaime; LEIGH, Daniel; PESCATORI, Andrea. Expansionary austerity: new international evidence**. Journal of the European Economic Association**, Oxford, v. 12, n. 4, p. 949-968, 2014.

HAMILTON, James; FLAVIN, Marjorie. **On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing**. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1985. Disponível em: http://www.nber.org/papers/w1632.pdf. Acesso em: 16 mar. 2026.

HARVEY, David. **A Brief History of Neoliberalism**. Oxford: University Press, 2005. Disponível em: https://academic.oup.com/book/40603. Acesso em: 21 dez. 2025.

HERMANN, Jennifer. Ascensão e queda da política fiscal: de Keynes ao autismo fiscal dos anos 1990-2000. In: CARNEIRO, Ricardo (org.). **A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula**. São Paulo: UNESP, 2006. p. 79-102.

HEIN, Eckhard. Post-Keynesian macroeconomics since the mid 1990s: main developments. **European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention**, [*s. l.*], v. 14, n. 2, p. 131–172, 2017.

KELTON, Stephanie. **The deficit myth: modern monetary theory and the birth of the people's economy**. New York: PublicAffairs, 2020.

KEYNES, John M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

KOPITS, George; SYMANSKY, Steven. **Fiscal policy rules**. Washington: IMF, 1998.

KYDLAND, Finn E.; PRESCOTT, Edward C. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 85, n. 3, p. 473-491, 1977.

LAVOIE, Marc. **Post-Keynesian economics: new foundations**. Cheltenham: Elgar, 2014.

LAPAVITSAS, Costas. **Profiting without producing: how finance exploits us all**. London: Verso, 2013.

LEEPER, Eric M. Equilibria under active and passive monetary and fiscal policies. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, v. 27, n. 1, p. 129-147, 1991.

LOPREATO, Francisco Luiz C. **Política fiscal: mudanças e perspectivas**. Campinas: UNICAMP. IE, 2006.

LOPREATO, Francisco Luiz C. Regras fiscais: o olhar internacional e a experiência brasileira. **Texto para discussão,** Unicamp, Campinas, n. 426, 2022.

LUCAS, Robert E.; STOKEY, Nancy L. Optimal fiscal and monetary policy in an economy without capital. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, v. 12, n. 1, p. 55-93, 1983.

MINSKY, Hyman P. **Stabilizing an unstable economy**. New York: McGraw-Hill Education, 2008.

MONTES, Gabriel Caldas; ALVES, Rodolfo da Silva. O debate acerca dos objetivos e condução da política fiscal: uma abordagem crítica à visão convencional. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 21, n. 4, p. 363-386, 2012.

O'CONNOR, James. **The fiscal crisis of the state**. New York: St. Martin's Press, 1973.

POTERBA, James M. State responses to fiscal crises: the effects of budgetary institutions and politics. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 102, n. 4, p. 799-821, 1994.

ROGOFF, Kenneth. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target**. Quarterly Journal of Economics**, Oxford, v. 100, n. 4, p. 1169-1189, 1985.

SAAD-FILHO, Alfredo. Neoliberalism, democracy and development policy in Brazil. In: SAAD-FILHO, Alfredo; YALMAN, Galip L. (org.). **Economic transitions to neoliberalism in middle-income countries**. London: Routledge, 2015. p. 213-232.

SAAD-FILHO, Alfredo; JOHNSTON, Deborah (org.). **Neoliberalism: a critical reader**. London: Pluto Press, 2005.

SARGENT, Thomas J.; WALLACE, Neil. Some unpleasant monetarist arithmetic. **Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review**, Minneapolis, v. 5, n. 3, p. 1-17, 1981.

SEATER, John J. Ricardian equivalence. **Journal of Economic Literature**, Nashville, v. 31, n. 1, p. 142-190, 1993.

STOCKHAMMER, Engelbert. Neoliberal growth models, monetary union and the Euro crisis. **Journal of Post Keynesian Economics,** Armonk, v. 39, n. 3, p. 365-376, 2016.

TREHAN, Bharat; WALSH, Carl E. Common trends, the government's budget constraint, and revenue smoothing. **Journal of Economic Dynamics and Control**, Amsterdam, v. 12, n. 2-3, p. 425-444, 1988.

WOODFORD, Michael. **Control of the Public Debt: A Requirement for Price Stability?** Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1996. Disponível em: http://www.nber.org/papers/w5684.pdf. Acesso em: 23 maio 2026.

WRAY, L. Randall. **Modern money theory: a primer on macroeconomics for sovereign monetary systems**. 2. ed. London: Palgrave Macmillan, 2015.