

# **A evolução da macroeconomia à luz do conflito distributivo: uma análise a partir do conceito de duplo movimento de Karl Polanyi**

Luciano Alencar Barros<sup>1</sup>

**Resumo:** o presente artigo se propõe a analisar a “evolução” da macroeconomia, tanto em termos de teoria quanto de práticas econômicas, a partir da dinâmica do conflito distributivo. Neste sentido, argumenta-se que as grandes inflexões da macroeconomia (do liberalismo do século XIX para o keynesianismo do pós-guerra, e deste para o neoliberalismo a partir dos anos 1970) se deram em contextos de desbalanceamento distributivo em favor de uma ou outra classe social. Por fim o artigo faz algumas conjecturas acerca do futuro da macroeconomia no contexto da atual pandemia global.

## **1. Introdução**

A compreensão dos processos que governam a trajetória da teoria econômica é uma tarefa extremamente complexa. Mas a análise de sua “evolução”, em especial a partir da abordagem da economia política, revela aspectos interessantes dos fatores que afetam seu movimento, permitindo a quem se propõe a tal tarefa o entendimento, não do movimento completo (dada sua complexidade e a multiplicidade de facetas que o tangem), mas da direção para a qual caminha.

Em primeiro lugar é necessário destacar que o foco aqui é a análise da trajetória da macroeconomia, tanto em termos de teoria quanto de sua aplicação prática. Especificamente, pretende-se examinar o movimento da teoria econômica dominante, cujo critério de classificação como tal depende justamente de sua aplicação, na prática, pelo país capitalista hegemônico no sistema global e, por conseguinte, pelas demais nações. Ainda que a macroeconomia enquanto disciplina só tenha se constituído enquanto ramo da economia após a publicação da Teoria Geral de Keynes, em 1936, o presente trabalho também joga luz na virada do século XIX para o XX, apontando para a ideia de que a própria transição da ‘economia política’ para a ‘economia’ também pode ser analisada à luz do conflito distributivo.

Em segundo lugar cabe ressaltar que se entende tal trajetória como um movimento de “evolução”. Até aqui o termo “evolução” apareceu entre aspas dadas as muitas interpretações a que está sujeito. A concepção ora adotada não se associa com a definição positivista de acúmulo sucessivo de conhecimento, em um processo linear rumo, necessariamente, a uma

---

<sup>1</sup> Doutorando pelo Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

melhor compreensão do fenômeno observado, mas ao contrário, a um processo errático - e eventualmente cíclico -, de avanços e retrocessos cuja avaliação depende de fatores objetivos e subjetivos. Os fatores objetivos dizem respeito à adaptação da teoria ao seu contexto histórico, à sua capacidade de compreensão dos processos e de embasamento de políticas que alcancem os resultados esperados. Do lado subjetivo pesa a forma de interpretação dos fatores objetivos, o que, apesar de a um primeiro olhar parecer algo pouco científico, é facilmente compreensível quando se tem em mente que a economia é uma ciência social com as mais importantes implicações políticas e na qual o observador é, ao mesmo tempo, também objeto de seu estudo. Eis a razão da escolha do referencial de economia política para subsidiar tal análise.

Ainda que a tarefa aqui proposta constitua um ato a princípio ambicioso, faz-se mister reforçar que não se propõe aqui a esgotar tal tarefa, mas apenas apontar alguns fatores relevantes que influenciam a evolução da economia. A ilusória pretensão de tal esgotamento seria tão inútil quanto a tentativa de compreensão completa dos processos sociais apenas a partir de seus fundamentos materiais, em uma abordagem economicista. Contudo, como se buscará demonstrar, a análise do conflito distributivo entre as diferentes classes sociais pode nos munir de ferramentas úteis à compreensão, necessariamente incompleta, da evolução da teoria e da prática econômica.

Tendo em vista o objetivo ora proposto o presente artigo se divide em mais cinco seções, para além desta introdução. A seção 2 expõe o arcabouço teórico que será utilizado na presente análise, baseado na abordagem do excedente e complementada pelo conceito de “duplo movimento” de Karl Polanyi. A partir deste arcabouço e com o auxílio de dados referentes à economia dos Estados Unidos da América (EUA)<sup>2</sup> a seção 3 analisa a transição do liberalismo do século XIX para o keynesianismo do pós-guerra, e a seção 4 a transição deste para o monetarismo capitaneado por Milton Friedman. A seção 5 tenta sintetizar o modelo proposto de evolução da macroeconomia e, por fim, a seção 6 conclui o artigo tecendo algumas conjecturas acerca do futuro da teoria e da prática econômica a partir das análises realizadas nas seções anteriores.

---

<sup>2</sup> A opção pela utilização do caso dos EUA se justifica: 1) pela disponibilidade de dados; 2) por se entender que esta economia é exemplar do quadro observado nas demais economias capitalistas centrais; e 3) pelo fato desta economia não estar sujeita à restrição externa de Balanço de Pagamento desde 1945, quando o dólar tornou o padrão monetário de referência internacional.

## 2. Arcabouço teórico: a abordagem do excedente e o duplo movimento

O arcabouço teórico ora adotado se baseia na retomada da abordagem clássica do excedente, tal qual proposta por Piero Sraffa e seus seguidores<sup>3</sup>. Segundo tal abordagem é a demanda efetiva que determina o produto, tanto no curto quanto no longo prazo; a dinâmica do conflito distributivo determina os salários e a distribuição funcional da renda; e a inflação é determinada pelos custos de produção básicos (dentre os quais se destaca o salário).

A determinação do produto agregado em qualquer horizonte lógico ou temporal deriva diretamente da adoção do princípio da demanda efetiva, tal qual formulado por Keynes e Kalecki. Um modelo de crescimento compatível com tal abordagem é o do Supermultiplicador Sraffiano (SERRANO, 1995), segundo o qual o investimento gerador de capacidade produtiva para o setor privado é induzido pela renda agregada, de modo que o que determina o nível e a taxa crescimento do produto são os gastos autônomos (não induzidos pela renda agregada) que não tal capacidade, como o consumo não induzido, os investimentos que não geram capacidade para o setor privado (como o público e o residencial), os gastos do governo e as exportações.

Uma vez que os gastos autônomos determinam a renda agregada, e que dentre eles se destaca o gasto público, conclui-se que, na ausência de restrição de externa, o governo pode expandir seus gastos e aumentar o nível de produto e a taxa de crescimento da economia<sup>4</sup>. Neste sentido, caso não haja falta de divisas, a única restrição ao crescimento econômico será política. E é justamente o conceito de desaceleração da economia por meio de mudanças de política econômica e motivada por razões políticas que Kalecki introduz em seu artigo de 1943 “Aspectos políticos do pleno emprego”. Como se buscará defender na seção 4 foi justamente isto que ocorreu no fim da “Era de Ouro do Capitalismo” (MARGLIN E SCHOR, 1990), quando o keynesianismo do pós-guerra foi eclipsado pelo monetarismo capitaneado por Milton Friedman e a economia passou a crescer a taxas menores.

Nesta abordagem é a dinâmica do conflito distributivo que governa a evolução dos salários nominais, impactando a distribuição funcional da renda. Em períodos de baixo crescimento e alto desemprego a classe trabalhadora tem pouco poder de barganha para negociar aumentos salariais, poder este que se eleva conforme o desemprego se reduz. Períodos mais prolongados de baixo (alto) desemprego, por sua vez, tendem a gerar mudanças

---

<sup>3</sup> Sobre essa corrente teórica ver Garegnani (1987) e Serrano e Medeiros (2004).

<sup>4</sup> Uma hipótese subjacente é que o país emite sua própria moeda, na qual não encontra restrições para o financiamento. A esse respeito ver Lerner (1943) e Pinkusfeld e Aidar (2020).

institucionais que fortalecem (enfraquecem) ainda mais o poder de barganha de tal classe (KALECKI, 1943; STIRATI, 2001, p. 440).

Como os salários nominais são, em geral, o principal componente de custo das empresas, tem-se que esta dinâmica também impacta a inflação. Conforme cresça o custo unitário do trabalho, isto é, a razão entre a remuneração por hora trabalhada e a produtividade do trabalho (produto por hora trabalhada), as empresas tendem a aumentar seus preços de acordo com as condições da concorrência, seja ela efetiva ou potencial. Analogamente, caso haja redução do custo unitário do trabalho as empresas podem optar por reduzir seus preços ou aumentar seus mark-ups (também a depender do contexto concorrencial).

Para além da abordagem do excedente ora exposta, o presente artigo se faz uso da concepção de Polanyi de “duplo movimento” da trajetória social, segundo a qual a sociedade oscila entre dois princípios organizadores: o liberalismo econômico, que visa a instauração de um mercado autorregulado (ou com a menor regulação possível por parte do Estado), e o princípio da proteção social, que objetiva a organização da economia de modo a preservar a sociedade dos males acarretados por um mercado desregulado. Segundo o autor este “duplo movimento” pode ser personificado como:

(...) a ação na sociedade de dois princípios organizadores, estabelecendo cada um deles fins institucionais específicos, com o apoio de determinadas forças sociais e através da utilização de métodos distintivos. Um deles era o princípio do liberalismo econômico, visando a instauração de um mercado autorregulado, contando com o apoio das classes ligadas ao comércio e utilizando em larga medida como métodos o *laissez-faire* e o livre-cambismo; o outro era o princípio da proteção social visando a conservação do homem e da natureza bem como da organização da produção, contando com o apoio variável dos mais imediatamente atingidos pela ação nociva do mercado (...)” (POLANYI, 2013, p.266)

A ideia de oscilação entre liberalismo (expansão do mercado e desregulação econômica) e proteção social (regulação econômica do mercado por parte do Estado) foi interpretada por autoras e autores como um movimento pendular (DALE, 2012; CAPINZAIK, 2015; DE GRAUWE, 2017; KRETSCHMER, 2019). Mas em primeiro lugar é preciso destacar que tal movimento não descreve apenas uma alternância entre dois polos extremos: em cada ponto no tempo há uma combinação relativa de determinado grau de liberdade do mercado e de algum nível intervenção do Estado na economia; e em segundo lugar cabe frisar que tal movimento não é linear, mas cíclico, dialético: em cada momento histórico a combinação relativa de tais princípios organizadores carrega os elementos dos

momentos anteriores<sup>5</sup>, com os quais as interações determinarão o movimento em direção à etapa seguinte<sup>6</sup>.

Como se buscará expor nas seções seguintes este duplo movimento ficou bem nítido ao longo do século XX. O liberalismo do século XIX já estava em declínio ao final do primeiro quartel do século XX, e soçobrou definitivamente com a crise de 1929. “*O fracasso do sistema internacional desencadeou as energias da história – e os carris do seu percurso foram os instalados pelas tendências intrínsecas a uma sociedade de mercado*” (POLANYI, 2013, p.410). A crise decorrente do liberalismo requereu a intervenção do Estado na economia, em um movimento - chamado de “a grande transformação” por Polanyi (2013) e de “reforma crucial” por Kalecki (1991) - que se inicia na Rússia socialista, avança nos países fascistas e nas democracias liberais na década de 1930 e se consolida em diversos países do mundo com o keynesianismo do pós-guerra. O pêndulo ia em direção à proteção social.

O keynesianismo do pós-guerra, responsável pela chamada “Era de Ouro” do capitalismo, por sua vez, gerou as contradições que contribuiriam para sua derrocada. Esta se deu nos turbulentos anos 1970 que, além do acúmulo de tensões sociais herdadas de décadas de baixo desemprego, testemunhou dois choques do petróleo e um inusitado cenário de estagnação econômica e aceleração inflacionária. Este cenário possibilitou uma nova ascensão do liberalismo, reformulado (e incorporando elementos do keynesianismo e do liberalismo que o precedera) em termos teóricos a partir das contribuições de Milton Friedman e posto em prática pelos diversos governos de países capitalistas ao redor do planeta. O pêndulo retornava ao liberalismo.

---

<sup>5</sup> Friedman, ao abordar a contrarrevolução monetarista (em relação à revolução Keynesiana), exprime ideia semelhante: “*A counter-revolution, whether in politics or in science, never restores the initial situation. It always produces a situation that has some similarity to the initial one but is also strongly influenced by the intervening revolution. That is certainly true of monetarism which has benefited much from Keynes’s work*” (Friedman, 2012, p. 171). Vale destacar que autor, na sequência da citação, diz que se Keynes estivesse vivo na época (1970) estaria na “linha de frente da contrarrevolução monetarista”.

<sup>6</sup> No que tange a teoria econômica, as rupturas ou inflexões expostas no presente trabalho podem ser interpretadas à luz do conceito de Thomas Kuhn de revolução científica: “*(...) as revoluções científicas são deflagradas pela percepção crescente (...) de que um paradigma existente deixou de funcionar adequadamente na exploração de um aspecto da natureza para o qual o próprio paradigma chegou a abrir o caminho. No desenvolvimento político e no desenvolvimento científico a sensação de disfunção que pode levar à crise é pré-requisito da revolução*”. (KUHN, 2018, P.77)

### 3. A “reforma crucial”: do liberalismo ao keynesianismo

A primeira metade do século XX foi um período extremamente conturbado. Herdando o liberalismo do século anterior baseado no padrão-ouro, este período histórico observou a duas guerras mundiais, uma revolução socialista, a maior crise do capitalismo, o surgimento de governos fascistas e o advento e a ascensão do keynesianismo. E todos estes acontecimentos estão intimamente relacionados.

A Primeira Guerra Mundial gerou colapso de grandes impérios do século anterior e deslocou a centralidade da dinâmica econômica global da Europa para os EUA. Além disso, suas consequências catastróficas para a Rússia czarista catalisariam as mudanças sociais que desembocariam na revolução socialista de 1917, e seus impactos na grande derrotada no conflito, a Alemanha, facilitariam a ascensão do nazismo<sup>7</sup>, com seus desdobramentos na Segunda Guerra.

A revolução bolchevique de 1917 introduziu na geopolítica global uma nova força, o socialismo como experiência concreta. Isto obrigaria o capitalismo a fazer concessões econômicas e sociais para a classe trabalhadora. Além disso, a revolução Russa também instituiu permanentemente o planejamento estatal na economia, planejamento este que revelaria suas vantagens durante a crise de 1929 e seria largamente adotado no pós-guerra.

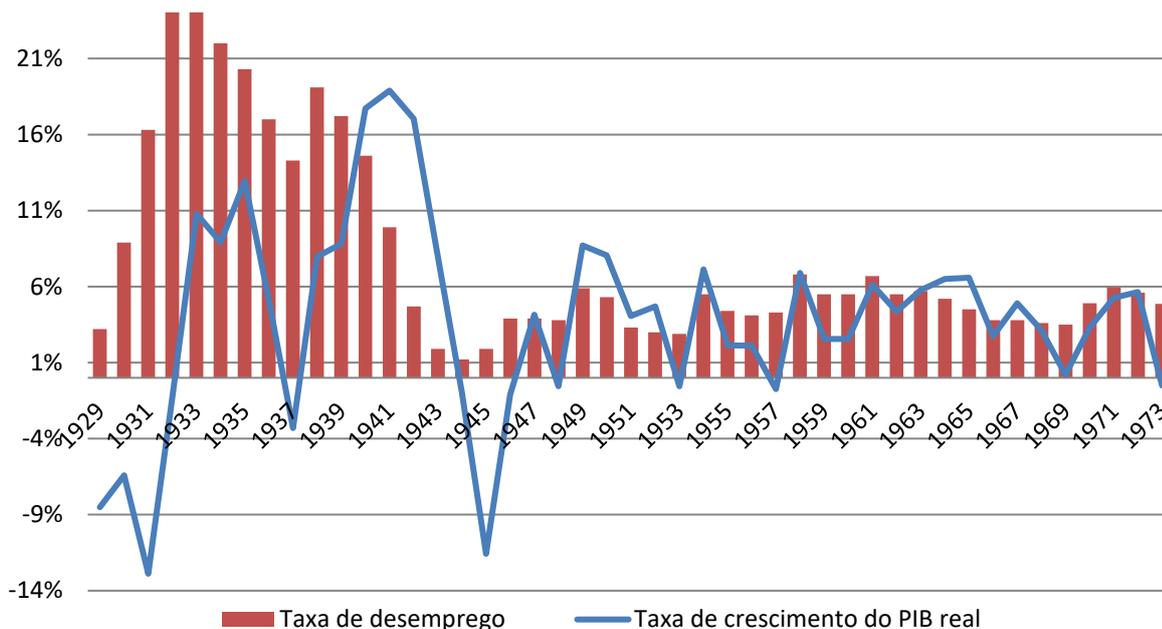
Uma das ironias deste estranho século [XX] é que o resultado mais duradouro da Revolução de Outubro, cujo objetivo era a derrubada do capitalismo, foi salvar seu antagonista, tanto na guerra quanto na paz, fornecendo-lhe o incentivo – o medo – para reformar-se após a Segunda Guerra Mundial e, ao estabelecer a popularidade do planejamento econômico, oferecendo-lhe alguns procedimentos para sua reforma. (HOBSBAWM, 1995, p.17)

A crise de 1929 foi uma depressão sem precedentes no capitalismo mundial, com consequências catastróficas em termos de produto e emprego. Nos Estados Unidos o produto interno bruto caiu mais de 26% em termos reais entre 1929 e 1933, enquanto o desemprego saltou de 3,2% da força de trabalho em 1929 para 25,2% em 1933 (gráfico 1).

---

<sup>7</sup> Para Polanyi tal ascensão está relacionada diretamente com o declínio do liberalismo: “(...) o papel desempenhado pelo fascismo foi determinado por um único fator: a situação do sistema de mercado”. Isto é, a Primeira Guerra apenas teria acelerado o movimento de derrocada do liberalismo do século XIX, de modo que, “No período de 1924-1929, quando o restabelecimento do sistema de mercado parecia assegurado, o fascismo apagou-se completamente enquanto força política” (Polanyi, 2013, p.403).

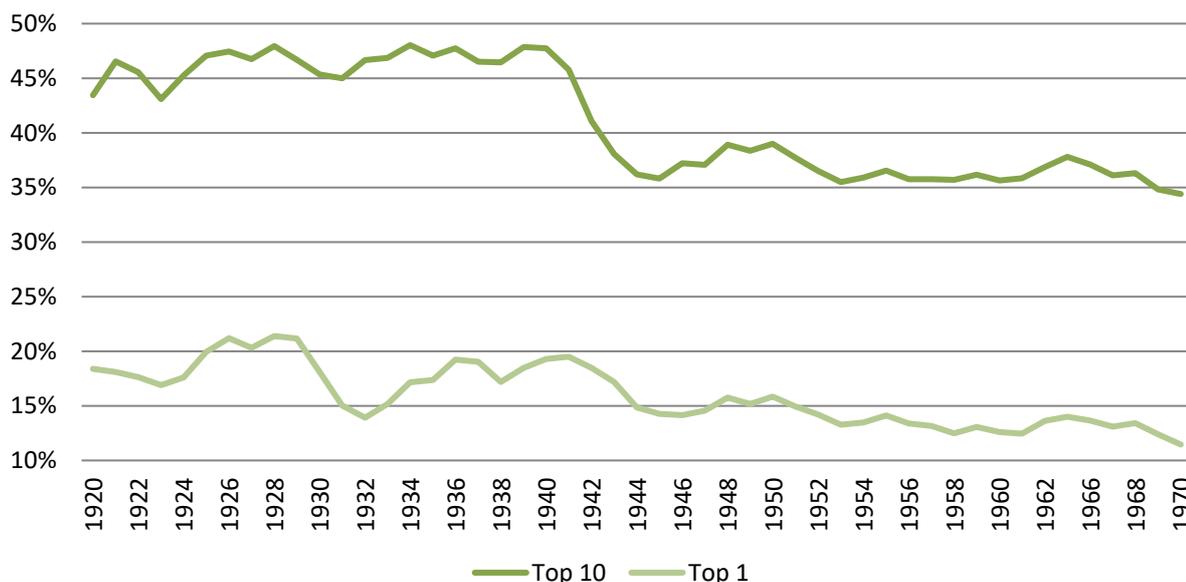
**Gráfico 1: Taxa anual de crescimento do PIB real e taxa de desemprego dos EUA (1929-1973)**



**Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA) e Bureau of the Census**

Este período entre o fim da década de 1920 e o início da década de 1930, além desta queda abrupta na produção de riquezas, observou níveis muito elevados de concentração de renda. Em 1928 os 1% mais ricos dos EUA receberam a sua maior parcela da renda nacional de toda a série histórica, 21,39%, e em 1934 foi a vez dos 10% mais ricos atingirem seu pico de apropriação, ficando com 48,03% da renda (gráfico 2). Sob a ótica da distribuição funcional também foi neste período (no ano de 1929) que se registrou a menor parcela salarial de toda a série histórica do PIB, 49,5% (gráfico 5).

**Gráfico 2: Parcela da renda nacional dos EUA apropriada pelos 10% e 1% mais ricos**



**Fonte: World Inequality Database**

Esta profunda crise requereu dos Estados uma intervenção imediata na economia. Até então o aparato de teoria econômica existente, baseado no liberalismo, ditava a autorregulação do mercado e a não intervenção do Estado na economia, mas a magnitude da crise exigiu que os governos aumentassem seus gastos para reverter a subutilização dos recursos produtivos por meio de estímulo direto à demanda efetiva. Foi também esta subutilização por um período prolongado entre o fim da Primeira Guerra Mundial e a década de 1930 na Inglaterra (em especial a questão do desemprego) que motivou a Teoria Geral do Emprego, do Juro, e da Moeda, publicada em 1936 por John M. Keynes, e que viria justamente preencher a falta de um arcabouço teórico compatível com a nova realidade. No programa televisivo “Free to choose”, de 1980, Friedman expressou isto de forma clara:

People came to believe that free market capitalism had failed. Something was needed to replace it. At Cambridge University in England, a new orthodoxy emerged in the 30's one that has remained powerful to this day.

It owes its influence to the brilliance of one man. John Maynard Keynes was unquestionably one of the greatest economists of all time. Like other economists of his generation, he found The Great Depression both a paradox and a challenge. It was a paradox because it seemed to contradict some of the fundamental principles that economists have come to take for granted. Keynes rose to the challenge by constructing a complex and sophisticated hypothesis which not only explained what had been going on, but also offered a way out way to end The Great Depression and to avoid similar episodes in the future.

Esta inflexão da prática econômica (do liberalismo para o intervencionismo de modo a suprimir a insuficiência de demanda) e o surgimento de um aparato teórico compatível (o keynesianismo) marcam o início da macroeconomia enquanto novo ramo do conhecimento, uma subárea da economia. E esta ascensão do ativismo estatal em detrimento ao liberalismo econômico inicia um processo que Kalecki e Kowalik denominaram de “reforma crucial”:

The turning point was the crisis of 1929-33, which shook the foundations of the capitalist system. Its failures contrasted with the progress of the economy of USSR, which at that time was developing rapidly. The period of ‘crucial’ reform of capitalism began, especially in the two leading capitalist countries which had been most strongly affected by the crisis, Germany and the USA. With initially fairly strong opposition from the grande bourgeoisie, capitalist governments set about protecting the foundations of their system from the threat of mass unemployment. What is quite typical, though, is that this programme of improving the capitalist economy consisted, not in its planned control, but in government intervention to fill the gap of insufficient demand and to organize additional employment. (KALECKI E KOWALIK, 1991, p. 471-472)

Polanyi, apesar de concordar com este movimento de aumento do papel do Estado na economia dentro da lógica do duplo movimento rumo à proteção social, o associou mais ao declínio do liberalismo do século XIX do que a qualquer evento específico como a grande depressão. É necessário pontuar, contudo, que o autor trata de um movimento mais amplo. Para além das medidas de estímulo à demanda agregada destacadas por Kalecki e Kowalik,

Polanyi trata de uma mudança mais profunda no papel do Estado na economia, incluindo certo grau de organização da atividade produtiva (que não seria mais legada exclusivamente ao mercado) e a constituição de um sistema de seguridade social. Estes três pilares apoiariam o que se convencionou chamar de “Estado de bem estar social”.

Esta transição na direção de um maior ativismo estatal foi um movimento geral, abrangendo governos da extrema direita (fascistas) à extrema esquerda (socialistas), passando pelas democracias liberais<sup>8</sup>, e que se consolidaria com o advento da Segunda Guerra:

The Second World War accelerated the ‘crucial’ reform process. Government intervention in the expansion of markets became an institution, making it possible to limit unemployment to a few per cent, and hence in practice to accept something similar to the ‘right to work’ slogan advanced by the revolution of 1848 (in some leading capitalist countries there was event legislation to this effect). (*Ibidem*, 1991, p. 472)

Na perspectiva de Polanyi esse movimento de intervenção do Estado na economia, a “grande transformação”, se deu a partir de um longo processo de declínio do liberalismo do século XIX, enquanto para Kalecki esse mesmo processo, alcunhado de “reforma crucial” decorre principalmente da crise de 1929. Uma coisa é certa, a intervenção do Estado na economia foi a maneira urgente como as economias capitalistas lidaram com o quadro de depressão econômica, disparada do desemprego e extrema concentração de renda observado nos anos 1930<sup>9</sup>. Este quadro forneceu os insumos para a teoria de Keynes, e suas consequências traumáticas - bem como a experiência da Segunda Guerra - a força para sua adoção em larga medida no pós-guerra.

---

<sup>8</sup> “A Rússia adotou um socialismo de forma ditatorial. O capitalismo liberal desapareceu nos países que se preparavam para a guerra, como a Alemanha, o Japão e a Itália, e, em menor medida, também nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha. Mas os regimes emergentes do fascismo, do socialismo e do New Deal assemelhavam-se pelo facto de porem de parte os princípios do laissez-faire”. (Polanyi, 2013, p.405)

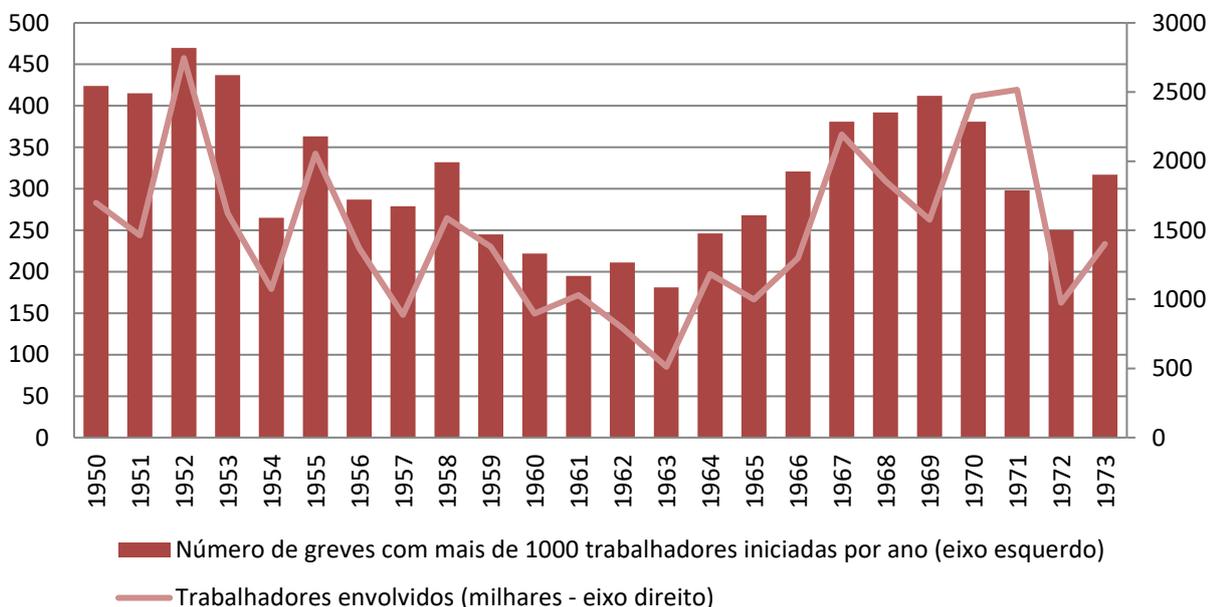
<sup>9</sup> “Na recessão, quer sob a pressão das massas, ou até mesmo sem ela, o investimento público financiado por endividamento do Estado será realizado para evitar o desemprego em grande escala” (Kalecki, 1943, p.6)

#### 4. A volta do liberalismo: do keynesianismo ao monetarismo

O capitalismo no pós-guerra observou um período de prosperidade sem precedentes. No contexto da guerra fria, nos marcos de Bretton Woods e institucionalizando a presença do Estado na economia de modo a evitar eventuais insuficiências de demanda e a prover um sistema de seguridade social, o mundo como um todo cresceu em média, entre 1950 e 1973, a 4,9% ao ano em termos reais, enquanto o produto per capita global cresceu a uma taxa anual média de 2,9% (MADDISON, 2001). Este período ficou conhecido na literatura como a “Era de Ouro” do capitalismo (MARGLIN E SCHOR, 1990).

A situação dos EUA é representativa do que se passou no resto do mundo. O produto cresceu a uma média de 3,9% em termos reais entre 1947 e 1973, período no qual a taxa de desemprego se manteve numa média de 4,6% da força de trabalho (Gráfico 1). Esta situação foi progressivamente aumentando o poder de barganha da classe trabalhadora a partir dos anos 1960. Isto por que se, a curto prazo, o baixo desemprego aumenta a atividade e a força do sindicalismo, a manutenção de elevados níveis de emprego por muitos anos tende a gerar instituições mais favoráveis à classe trabalhadora (KALECKI, 1943; STIRATI, 2001, p.440). Isto fica explícito na análise de alguns indicadores do movimento trabalhista.

**Gráfico 3: Greves com mais de mil trabalhadores iniciadas por ano e trabalhadores envolvidos**

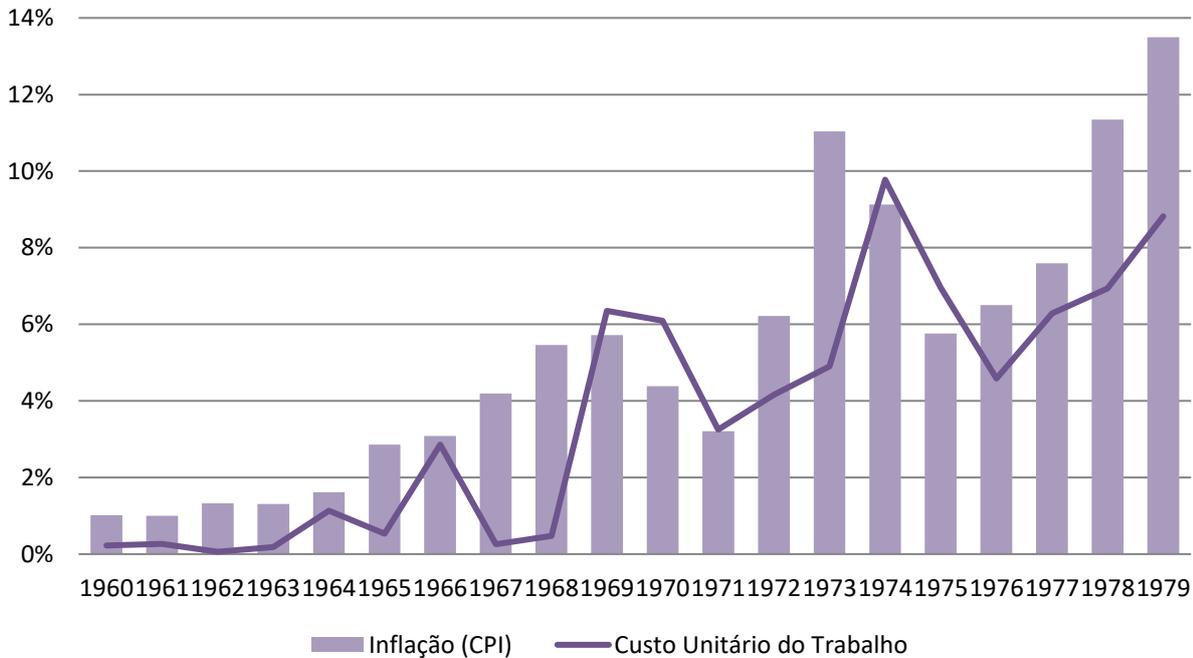


**Fonte: Handbook of US labour statistics (2001)**

Ao longo da década de 1950 o movimento sindical foi arrefecendo a intensa atividade que marcou o imediato pós-guerra. Este processo foi fruto de um acordo distributivo entre a classe trabalhadora e a capitalista, onde esta organizava a produção enquanto aquela recebia salários reais crescentes em linha com os ganhos da produtividade e se comprometia em

maneira na atividade sindical (BOWLES *et al.*, 1986, p. 140; PANITCH E GINDIN, 2012, p. 83). A partir da década de 1960, no entanto, a situação começou a mudar. A classe trabalhadora, fortalecida, passou a intensificar sua atividade sindical, pedindo e logrando receber aumentos salariais. Isto se refletiu na dinâmica do custo unitário do trabalho e na inflação.

**Gráfico 4: Inflação e taxa de crescimento do custo unitário do trabalho – EUA (1960-1979)**



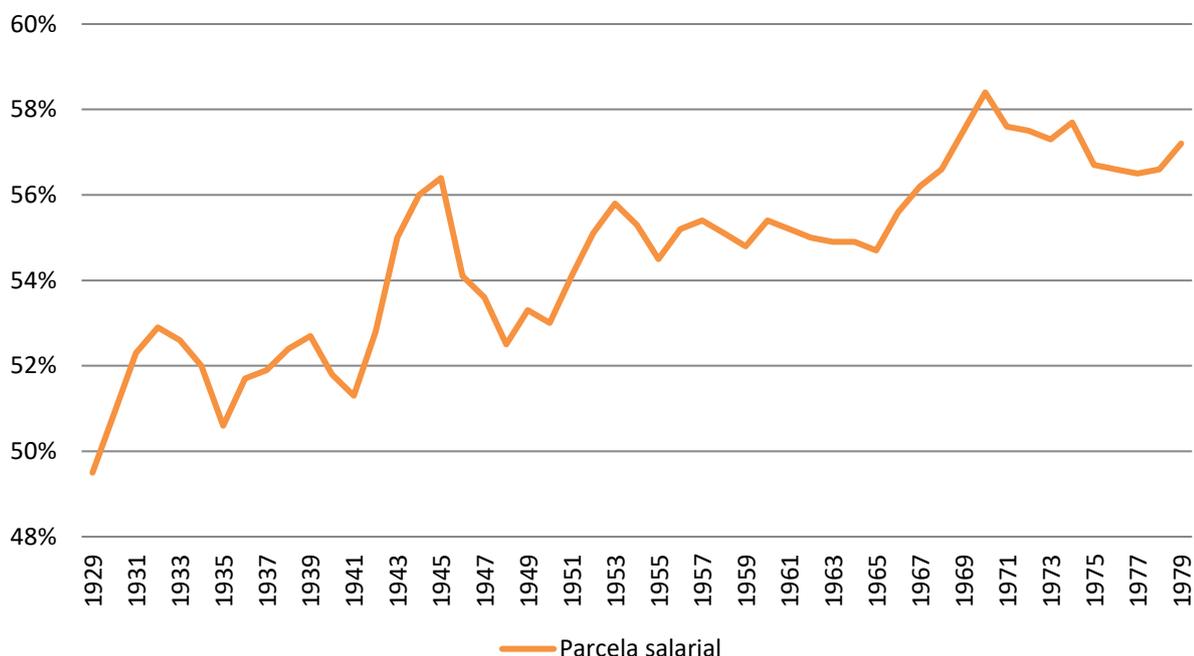
**Fonte: Bureau of Labor Statistics e Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico**

Com o aumento conjuntural (em função do cenário de baixo desemprego) e estrutural (por conta de instituições geradas na continuidade de tal cenário) do poder de barganha dos trabalhadores houve aumentos salariais em relação à produtividade, o que se refletiu na evolução do custo unitário do trabalho e, conseqüentemente, na inflação. Este é um movimento que se inicia no começo da década de 1960 e, portanto, precede os choques do petróleo (de 1973 e 1979). Tais choques apenas catalisaram tal processo.

O rápido crescimento do custo unitário do trabalho a partir de meados dos anos 1960 fez com que a parcela salarial, que já vinha apresentando uma tendência de crescimento, crescesse ainda mais rapidamente, chegando a atingir em 1970 o maior valor de sua série histórica: 58,4% do PIB (gráfico 5). Também foi em 1970 que os 10% mais ricos obtiveram a menor parcela da renda nacional de toda série histórica: 34,4% (gráficos 2 e 6). Os 1% mais ricos, por sua vez, atingiram seu mínimo da apropriação em 1976: 11,03% do PIB (gráfico 6). Se na virada da década de 1920 para a de 1930 a distribuição de renda atingira seu máximo

de concentração, agora, no início dos anos 1970, ela atingira seu mínimo. E o pêndulo estava prestes a se mover na direção oposta.

**Gráfico 5: Parcela salarial na renda agregada dos EUA (1929-1979)**



**Fonte: BEA. A parcela salarial inclui também as contribuições pagas pelos empregadores para a seguridade social dos trabalhadores.**

Para além destas mudanças econômicas operadas a partir de meados dos anos 1960, com aumento da parcela salarial, desconcentração de renda e queda nos lucros corporativos (ARMSTRONG E GLYN, 1986), o cenário duradouro de baixo pleno emprego também engendrou mudanças políticas e sociais favoráveis aos trabalhadores que incomodam os capitalistas (KALECKI, 1943). Esta situação recorrentemente era exposta em revistas como a Fortune e a Business Week:

The gravest economic problem facing the Western world in the early 1970's is cost-push inflation powered by excessive wage increases," reported Fortune. "What is happening, throughout the Western world, is that organized labor is overreaching." Unions were making demands on employers that could no longer be met through increased economic productivity; business therefore passed the costs on to consumers through higher prices, which in turn sparked new demands for higher wages. "The U.S. can't afford what labor wants," read one Business Week headline from April 1970. "In a nation where the government is formally committed to maintain full employment, what forces will restrain the perfectly human demand of labor for more money and more power? (PHILLIPS-FEIN, 2009, p. 139-140)

Algo precisava ser feito. E de fato já vinha sendo. Desde o pós-guerra todo um sistema de propaganda a favor de valores conservadores e contra a intervenção estatal na economia já vinha se desenvolvendo, patrocinado pelo empresariado.

The think tanks, radio stations, magazines, and intellectual organizations that were funded by business contributions during the 1950s helped to form the infrastructure for the rise of the conservative movement. From the Mont Pelerin Society to the National Review, from Spiritual Mobilization to the American Enterprise Association, from the Foundation for Economic Education to the Manion Forum, they produced the ideas, popularized the language, and built the support for conservative economic politics at the very height of postwar liberalism. (...) All of these organizations relied on the contributions of businessmen, and all of them sought to encourage businessmen to do what they could to fight the power of the welfare state—and, more immediately, the threat of unions. (PHILLIPS-FEIN, 2009, p.81-82)<sup>10</sup>

O cenário caótico dos anos 1970 foi propício para a inflexão desejada. Isto porque, frente a uma inflação crescente, o governo vinha adotando medidas do tipo “*stop-and-go*”, que não logravam estabilizar os preços (que se aceleraram ao longo da década) e ainda geraram um quadro de estagnação econômica – a chamada “estagflação”. No plano teórico a escola Monetarista, capitaneada por Milton Friedman, tinha um diagnóstico que ao mesmo tempo parecia dar conta de explicar a situação macroeconômica e contemplar os interesses da classe proprietária.

As inflation gets going, government is inevitably led to undertake measures to try to repress the symptoms of inflation. The measures have the consequence of causing distortions, shortages, inefficiencies, lower output and higher unemployment. That’s the phenomenon that has been infelicitously named “stagflation.” (FRIEDMAN, 1975)

Friedman associava a inflação diretamente ao viés expansionista da política monetária, e tal viés ao interesse do governo aumentar seus gastos sem elevar a carga tributária. A inflação seria um tipo de imposto que não precisava ser votado. E mais. A forma como o governo levava a cabo sua política econômica discricionária agravava a inflação e ainda desacelerava a taxa de crescimento do produto.

Do mesmo modo como o liberalismo do século XIX mostrou-se incapaz de lidar com a situação extrema da crise do início dos anos 1930, o keynesianismo parecia incapaz de lidar com o problema da estagflação. Assim como sua ascensão representara uma revolução na economia, chamada de “revolução Keynesiana” (KLEIN, 1947), seu declínio e a ascensão do monetarismo pareciam corresponder à próxima revolução, ou, nas palavras de Friedman, a uma “contrarrevolução” (FRIEDMAN, 2012).

---

<sup>10</sup> Vale destacar que a autora se utiliza do conceito norte-americano de liberalismo, associado ao liberalismo político (e não econômico). Ao longo do artigo, ao contrário, o termo liberalismo refere-se especificamente ao liberalismo econômico.

Um ponto fundamental na desconstrução do keynesianismo nos anos 1970, no campo teórico, foi justamente a reinterpretação da crise de 1929<sup>11</sup>, que Friedman associou – se não como causa, no mínimo como agravante – à condução da política monetária. O autor introduziu em sua análise as expectativas dos agentes, distinguindo mudanças antecipadas na economia daquelas inesperadas, e o conceito de taxa natural de desemprego, a menor taxa de desemprego compatível com a estabilidade inflacionária. A tentativa pontual de levar os níveis de desemprego abaixo de tal taxa geraria, necessariamente, inflação, e a tentativa recorrente levaria à aceleração da inflação. O que poderia ser feito era a flexibilização do mercado de trabalho de modo baixar a taxa natural. Essas contribuições ainda embasam o arcabouço teórico utilizado hoje pelo *mainstream*.

Friedman argumentava que os gastos públicos que não fossem essenciais seriam uma forma ineficiente de a sociedade produzir algo que o setor privado poderia produzir de forma melhor, e que a política monetária não deveria ser conduzida de forma discricionária, mas sim seguir uma regra. A mensagem era clara: menos governo e mais mercado. Aquele deveria se restringir às suas funções essenciais, dentre as quais estava, dado o uso da moeda fiduciária não mais lastreada em ouro, a manutenção da estabilidade do valor da moeda. A política econômica deveria focar o combate à inflação, ainda que em detrimento ao nível de emprego no curto prazo (no longo prazo a taxa de desemprego tenderia voltar à taxa natural).

Ainda que seja difícil precisar com exatidão o ponto em que ocorreu a inflexão da prática econômica, o choque dos juros iniciado em 1979 por Paul Volcker, então presidente do Federal Reserve System, é, sem dúvida, um marco. Os juros de longo prazo do tesouro americano já vinham subindo desde 1977 e em 1979 sofrem um choque, passando de 9,44% em 1979 para 13,91% em 1981. Isto jogou os Estados Unidos e o mundo na recessão<sup>12</sup>, arrefecendo a pressão inflacionária (nos EUA a inflação cai de 13,5% em 1979 para 3,2% em 1982). Segundo os monetaristas e seus seguidores, além do impacto direto de tal política na oferta monetária e, conseqüentemente, nos preços, o choque dos juros teria explicitado o compromisso da autoridade monetária com a estabilidade dos preços, o que teria reduzido as expectativas inflacionárias. Segundo a abordagem do excedente, contudo, tal choque na realidade representou uma inflexão no balanço de poder dentro do conflito distributivo. Isto

---

<sup>11</sup> “Another important element that contributed to a questioning of the Keynesian doctrine was a re-examination of monetary history and particularly of the Great Depression.” (FRIEDMAN, 2012, p. 176)

<sup>12</sup> O brusco aumento dos juros nos EUA atraiu capitais do mundo todo, obrigando os demais países a elevarem seus respectivos juros sob risco de fuga de capitais e, eventualmente, crises no balanço de pagamento.

porque os juros têm um impacto direto na distribuição<sup>13</sup> e porque a recessão gerou desemprego e reduziu o poder de barganha dos trabalhadores.

Fundamentally, the Volcker shock was not so much about finding the right monetary policy as shifting the balance of class forces in American society. Inflationary “expectations” (...) could not be broken without shattering aspirations of the working class and its collective capacity to fulfill them. (PANITCH E GINDIN, 2012, p.171)

É importante frisar que além do choque recessivo imposto na virada dos anos 1970 para os anos 1980, a política econômica passou a focar mais na inflação em detrimento ao nível de emprego, e uma série de mudanças institucionais buscaram flexibilizar o mercado de trabalho, reduzindo o poder de barganha dos trabalhadores (POLLIN, 2002; SETTERFIELD, 2006; PALLEY, 2012; BARROS, 2018). Ao mesmo tempo em que o socialismo se enfraquecia enquanto alternativa global o capitalismo buscava reverter as mudanças econômicas e sociais decorrentes do keynesianismo do pós-guerra. E foi justamente isto que aconteceu: o mundo passou a crescer a taxas menores e a concentrar renda.

O produto global que crescera em média 4,9% em termos reais entre 1950 e 1973 passou a crescer em média 3% ao ano entre 1973 e 1998. Os EUA, que haviam crescido 4,2% em termos reais no primeiro período também passaram a crescer a 3% no segundo, enquanto sua taxa média de desemprego aumentou de 4,8% entre 1950 e 1973 para 6,7% entre 1973-1998 (MADDISON, 2001). E em termos distributivos houve uma tendência contínua à concentração de renda (gráficos 6 e 7). O pêndulo movia-se novamente em direção ao liberalismo, revertendo o quadro econômico e as consequências sociais observadas durante o keynesianismo do pós-guerra.

---

<sup>13</sup> É o que afirma a ‘teoria monetária da distribuição’. A esse respeito ver Pivetti (2014).

## 5. O pêndulo dialético da macroeconomia

Ainda que o presente artigo foque na evolução da macroeconomia no século XX – até porque ela só se constitui enquanto ramo do conhecimento, como subárea da economia, a partir dos anos 1930 –, também é possível analisar a transição da economia política clássica para a economia neoclássica dentro da lógica do conflito distributivo entre as classes sociais.

Como bem se sabe a teoria econômica nasceu como economia política. Desde as primeiras contribuições dos clássicos como Smith, Ricardo e Marx, na virada do século XVIII para o XIX, as classes sociais eram levadas seriamente em consideração, e o estudo do conflito distributivo pela apropriação de parcelas maiores do excedente econômico era uma questão central da ciência que nascia. O século XIX, contudo, foi bastante conturbado e testemunhou inúmeras tensões sociais. Seria mais interessante, para as classes dominantes, uma teoria econômica que preconizasse a harmonia social em lugar do conflito entre as classes. Esta seria uma das mudanças realizadas pela revolução marginalista, levada a cabo ao final do século XIX por economistas como Jevons, Menger e Walras. Tal revolução representou uma grande mudança na teoria econômica, da unidade de análise até a nomenclatura da disciplina, passando pelos métodos e pela teoria do valor.

Ainda que a análise da revolução marginalista não seja o foco do presente trabalho, vale destacar que a transição do estudo das classes sociais para o dos indivíduos - a introdução do individualismo metodológico - cumpre o papel de amenizar as tensões sociais: a economia não precisava mais ser entendida como sendo composta por classes sociais conflitantes, mas sim por indivíduos idênticos e fatores produtivos complementares, de modo que todos teriam interesse em maximizar a produção de riquezas e o bem-estar. Não tinha mais sentido falar em disputas de poder, mas apenas na operação das forças impessoais do mercado. A própria supressão do termo ‘política’ da ‘economia política’<sup>14</sup> (de tal sorte que a disciplina passou a ser conhecida apenas por ‘economia’, sendo a economia política uma subárea da mesma) passa a ideia de uma ciência neutra, imparcial. E algo análogo pode ser afirmado em relação à adoção de um instrumental mais matematizado (em detrimento da análise histórica com suas

---

<sup>14</sup> É interessante notar que na primeira metade do século XIX o economista Friedrich List já previra mudança no termo na disciplina (que imaginou que passaria a se chamar ‘economia cosmopolítica’). Isto porque o objeto da economia política clássica, a economia nacional, estava sendo deturpado em prol de uma ciência baseada “nas ideias de paz universal, “mão invisível” e livre comércio entre as nações, derivadas da obra de Smith, ignorando as questões de poder, guerras e interesses nacionais.” (PADULA, 2007, p.164). Assim como List, nessa antecipação, sublinhou os interesses nacionais, é possível sublinhar os interesses de classe deixados de lado a partir da revolução marginalista.

implicações sócio-políticas). E assim, com esse movimento, o liberalismo renovava seu fôlego.

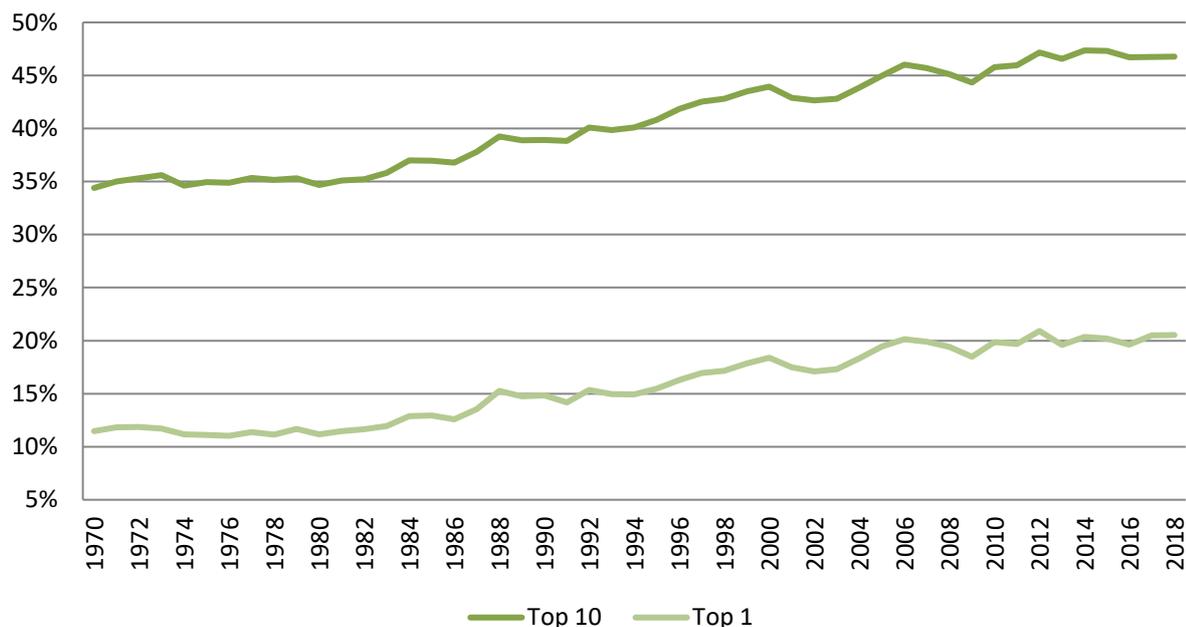
Como foi exposto na seção 3 o liberalismo do século XIX entrou em colapso nos anos 1930. Antes mesmo do advento do keynesianismo os governos já estavam intervindo na economia, impelidos pela urgência da situação. E a partir de 1936 a “revolução Keynesiana” iria iniciar a mudança correspondente em termos de teoria econômica. O pêndulo movia-se do liberalismo para a proteção social.

O keynesianismo do pós-guerra foi responsável pelo período de prosperidade do capitalismo que vai até os anos 1970, mas também foi gerando as contradições que culminariam na sua derrocada. Como exposto na seção 4, tais contradições foram causadas basicamente pelo aumento do poder de barganha dos trabalhadores que passaram a se apropriar de parcelas cada vez maiores do excedente, bem como pelas consequentes mudanças sociais, enquanto o socialismo se enfraquecia. No campo das ideias o conservadorismo já vinha combatendo a intervenção estatal; no plano da teoria econômica o monetarismo oferecia um arcabouço compatível com a retomada do liberalismo; e no campo da prática o cenário de estagflação viabilizou politicamente sua implementação. O pêndulo oscilava da proteção social para o liberalismo novamente.

O atual arcabouço macroeconômico, embora tenha sofrido mudanças substanciais desde os anos 1970, ainda adota alguns dos pilares do monetarismo, como as expectativas endógenas, o conceito de taxa natural de desemprego, o foco da política econômica no combate a inflação em detrimento ao nível de emprego, a busca por flexibilização do mercado de trabalho, o pequeno papel legado à política fiscal e o grande peso dado à política monetária, bem como a recomendação que esta se sujeite a regras. Os resultados, observados até hoje no desempenho macroeconômico, foram menores taxas de crescimento, maiores taxas de desemprego e concentração de renda.

A apropriação da renda pelo 1% e pelos 10% mais ricos da sociedade americana vem crescendo continuamente desde os anos 1970, alcançando, na década de 2010, níveis similares daqueles observados entre 1920 e 1930 - respectivamente, acima da casa dos 20% e de 45% da renda nacional (gráfico 6).

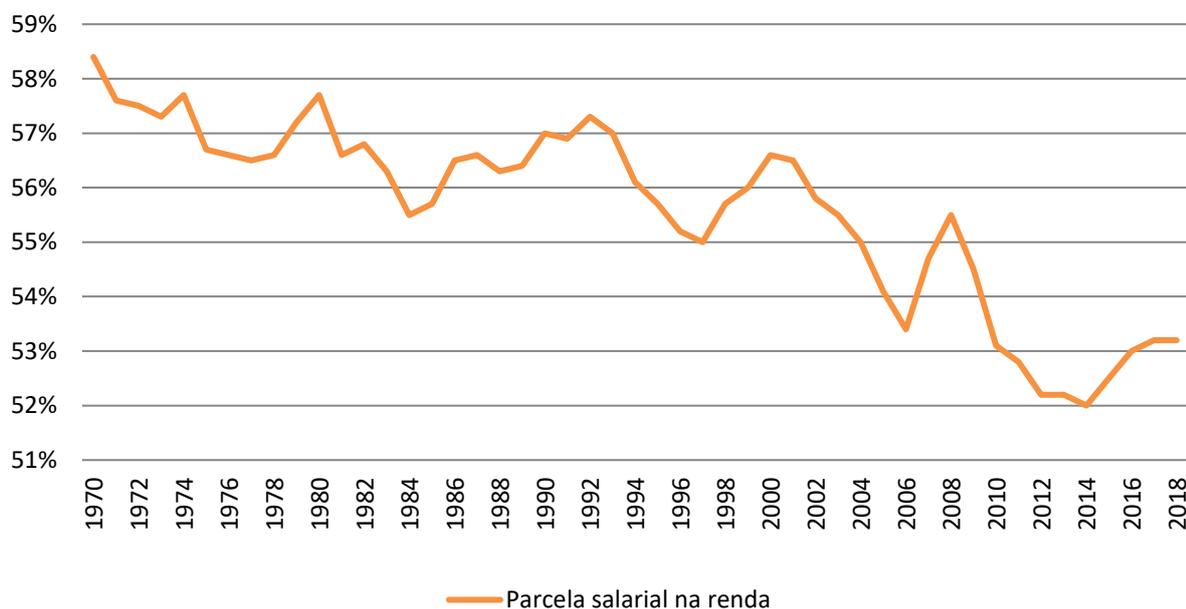
**Gráfico 6: Parcela da renda nacional dos EUA apropriada pelos 10% e 1% mais ricos (1970-2018)**



**Fonte: World Inequality Database**

A evolução da distribuição funcional também apresenta tendência à contínua concentração da renda nacional, isto é, à redução da parcela salarial (gráfico 7).

**Gráfico 7: Parcela salarial na renda agregada dos EUA (1970-2018)**



**Fonte: BEA**

Assim cabe a indagação: até que ponto este processo de baixo crescimento e de concentração de renda, nos marcos do liberalismo econômico, tende a sofrer uma reversão na direção contrária, da proteção social, tal qual a observada após a Segunda Guerra? Quando haverá uma nova inflexão?

## 6. Considerações finais

Muitas autoras e autores enxergaram na crise financeira de 2008 um possível marco no sentido de inflexão de um pêndulo, uma reversão do liberalismo para a proteção social (DALE, 2012; CAPINZAIK, 2015; DE GRAUWE, 2017; KRETSCHMER, 2019). Mas não foi o que se observou. Passado um keynesianismo de emergência, com socorro às instituições financeiras e estímulos à economia, rapidamente voltou-se para a mesma situação anterior à crise, de empecilhos à intervenção estatal, baixo crescimento e tendência à concentração de renda.

É claro que não se pretende aqui elaborar leis mecânicas que regem a evolução da teoria e da prática econômica. A missão a que se propôs este trabalho é a de analisar tal evolução à luz da dinâmica do conflito distributivo, o que, como se buscou demonstrar, revela algumas questões interessantes da evolução da macroeconomia até aqui e nos permite fazer conjecturas acerca do seu futuro. Mas antes um reexame do passado revela alguns pontos curiosos.

Em primeiro lugar chama a atenção a semelhança do período atual com aquele observado na virada dos anos 1920 para os de 1930. Alguns autores já apontam para o declínio do liberalismo e para abordagens alternativas, como no debate sobre a volta do uso ativo da política fiscal (SUMMERS, 2016), sobre taxas de juros negativas (ROGOFF, 2015) e na ascensão da Modern Money Theory (WRAY, 2015), mas a recuperação pós-crise de 2008 prova que o liberalismo é mais resiliente do que pode ser considerado por interpretações precipitadas. Mas o mais espantoso do contexto atual e que parece repetir a experiência de noventa anos atrás é a grande concentração de renda (inclusive a níveis parecidos) e a ascensão de governos de extrema-direita no mundo.

Dito isto, é possível olhar para frente. Ainda que a tentativa de se realizar previsões seja uma tarefa pouco recomendada no campo das ciências sociais, algumas conjecturas acerca do futuro da macroeconomia podem ser feitas. Em primeiro lugar o baixo crescimento, a flexibilização e a precarização do trabalho, e a concentração de renda parecem apontar para uma inflexão rumo à proteção social em algum momento. Em segundo lugar a atual pandemia, além de possivelmente representar um evento disruptivo como a crise de 1929, torna inoperantes - a curto prazo - todos os possíveis motores do crescimento econômico que não o operado pelo Estado. O impulso para a retomada com certeza não virá do setor externo, em função da redução do fluxo de capitais e do comércio internacional (dadas as incertezas e

o avanço do protecionismo), e nem do setor privado (dado o alto desemprego, a queda abrupta da renda, e o endividamento generalizado de consumidores e empresas). Caberá aos Estados tirar as economias da crise econômica, a questão é saber até que ponto esta atuação será pontual, como no pós-crise de 2008, e até que ponto se institucionalizará, como depois da grande depressão de 1929. Neste sentido, até a revista conservadora ‘The Economist’, em artigo de julho de 2020, aponta para uma mudança mais substancial na macroeconomia: “*The rethink of economics is an opportunity. (...) What is clear is that the old economic paradigm is looking tired. One way or another, change is coming*”.

Por um lado o quadro agudo da crise decorrente da atual pandemia parece requerer uma intervenção mais ampla, tanto em termos de escopo (estímulo à demanda, organização da produção e seguridade social) quanto temporais (dada a queda muito mais acentuada do PIB do que aquela observada na crise de 2008); mas por outro a ausência de um modo de produção que se apresente como alternativa viável ao capitalismo (como foi o socialismo no século passado) permite que os capitalistas mudem o mínimo para manter seus privilégios de classe. É o que tentarão fazer.

Por fim um último comentário. Ainda que a aceitação integral das características correspondentes às ciências sociais por parte da atual abordagem possa parecer algo menos científico aos olhos de economistas que se acostumaram a complexas formalizações matemáticas, o ferramental da economia política se mostra útil tanto para interpretar a realidade observada até aqui, quanto para a realização de considerações normativas. Neste sentido, longe de tornar muito complexa o entendimento da economia, a economia política revela que a evolução da dinâmica econômica, tanto em termos de teoria quanto de prática, está sujeita à disputa política dentro da sociedade.

Na inexistência de leis mecânicas que rejam o funcionamento da sociedade, cabe aos seres humanos, enquanto indivíduos e enquanto classes sociais, lutar para orientar a dinâmica econômica em determinada direção. As condições são, sem dúvida, propícias para a inflexão, dentro da lógica do duplo movimento, rumo a uma maior intervenção estatal e a uma maior proteção social. Cabe à luta política definir se tal inflexão ocorrerá: se os estímulos à demanda, a organização da produção e o aumento da seguridade social durarão apenas até a retomada de uma nova “normalidade”, ou se irão se cristalizar em instituições para as próximas décadas.

## Referência bibliográficas

ARMSTRONG, P. e GLYN, A. Accumulation, profits, state spending: data for advanced capitalist countries 1952-1983. Oxford Institute of Economics and Statistics, 1986.

BARROS, L. A. A “Grande Moderação” nos EUA: uma interpretação Pós Keynesiana, IE-UFRJ, 2018.

BOWLES, S. et al. Power and profits: the social structure of accumulation and the profitability of the postwar US economy. Review of Radical Political Economics, v. 18, n. 1-2, p. 132-167, 1986.

DALE, G. Duplos movimentos e forças pendulares: perspectivas polanyianas sobre a era neoliberal. Otra Economía, v. 7, n. 12, p. 26-44, 2012.

DE GRAUWE, P. The limits of the market: The pendulum between government and market. Oxford University Press, 2017.

FRIEDMAN, M. Is Inflation a Curable Disease? Disponível online em: <https://miltonfriedman.hoover.org/objects/57682> Collected Works of Milton Friedman Project records, Hoover Institution Archives, 1975.

FRIEDMAN, M. Anatomy of a Crisis, Disponível online em: <https://miltonfriedman.hoover.org/objects/57788>, Collected Works of Milton Friedman Project records, Hoover Institution Archives, 1980.

FRIEDMAN, M. Inflation: Retrospect and Prospect. Disponível em: <https://miltonfriedman.hoover.org/objects/56870>, The Stanford Magazine, Winter, 38-40, 1984.

FRIEDMAN, M. The Counter-Revolution in Monetary Theory. Issues in Monetary Policy: The Relationship between Money and the Financial Markets, p. 171-183, 2012.

GAREGNANI, P. Surplus approach to economics, in J. Eatwell, M. Milgate e P. Newman, eds, The New Palgrave Dictionary of Economics. London: Macmillan, 1987.

HOBSBAWM, E. Era dos Extremos: o Breve Século XX (1914 – 1989); tradução Marcos Santarrita; revisão técnica Marica Cecília Paoli: - São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

KALECKI, M. Aspectos políticos do pleno emprego, 1943.

KALECKI, M.; KOWALIK, T. Observations on the ‘crucial reform’, 1971, in: OSIATYNSKI, J. (ed.) Collected works of Michal Kalecki. v.II, Oxford, England: Clarendon Press, 1991.

KUHN, T. A estrutura das revoluções científicas. Edição Digital do Tradutor, Santa Maria, 2018.

KLEIN, L. R. The keynesian revolution. New York: Macmillan, 1947.

KRETSCHMER, M. Karl Polanyi and economics: Polanyi's pendulum in economic science. Ordnungspolitische Diskurse, 2019.

LERNER, A.P. Functional Finance and the federal debt, Social Research, 10, pp. 38–51, 1943.

MADDISON, A. *The World Economy: A Millennial Perspective*, Paris: OECD, 2001.

MARGLIN, S. e SCHOR, J. *The golden age of capitalism*, Oxford University Press, 1990.

MEDEIROS, C; SERRANO, F. O desenvolvimento econômico e a abordagem clássica do excedente econômico. *Revista de Economia Política*, v. 24, 2004.

PADULA, R. Friedrich List. *OIKOS* (Rio de Janeiro), v. 6, n. 2, 2007.

PALLEY, T. The economics of the Phillips curve: Formation of inflation expectations versus incorporation of inflation expectations, *Structural Change and Economic Dynamics*, 23 (3), pp. 221-230, 2012.

PANITCH, L.; GINDIN, S. *The making of global capitalism: the political economy of the American Empire*. Verso Books, 2012.

PHILLIPS-FEIN, Kim. *Invisible hands: The making of the conservative movement from the New Deal to Reagan*. Yayasan Obor Indonesia, 2009.

PINKUSFELD, C.; AIDAR, G. Crescimento do gasto público, tributação e dívida pública. *Blog Excedente*, 21 abr. 2020.  
Disponível em: <https://www.excedente.org/blog/crescimento-do-gasto-publico-tributacao-e-divida-publica/>.

PIVETTI, M. Interest rates and gross profit margins in the recent experience of advanced capitalism, *Colloquium “What have we learnt on Classical economy since Sraffa?”*, Paris, October, 2014.

POLANYI, K. *A grande transformação*. Leya, 2013.

POLLIN, R. *Wage bargaining and the US Phillips Curve: was Greenspan right about traumatized workers in the 90s?* Amherst: Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, 2002.

ROGOFF, K. *Costs and Benefits to Phasing Out Paper Currency*, NBER Macroeconomics Annual 2014, Vol. 29: 445-456. *Macro Annual*, 2015.

SERRANO, F. Long Period Effective Demand and the Sraffian supermultiplier, *Contributions to Political Economy*, 1995. SERRANO, F. e MEDEIROS, C. O desenvolvimento econômico e a retomada da abordagem clássica do excedente. *Revista de Economia Política*, v. 24, n. 2, p. 94, 2004.

SETTERFIELD, M. Balancing the macroeconomic books on the backs of workers: a simple Analytical Political Economy model of contemporary US capitalism, *International Journal of Political Economy*, 35, 46-63, 2006.

STIRATI, A. Inflation, Unemployment and Hysteresis: an alternative view, *Review of Political Economy*, Volume 13, No. 4, 2001.

SUMMERS, L. Secular stagnation and monetary policy, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 98(2), pp. 93-110, 2016.

THE ECONOMIST. Starting over again, disponível em: <https://www.economist.com/briefing/2020/07/25/the-covid-19-pandemic-is-forcing-a-rethink-in-macroeconomics?fsrc=scn/fb/te/bl/ed/startingoveragainthecovid19pandemicisforcingarethinkin>

macroeconomicsbriefing&fbclid=IwAR1zXiMS44j3A3ns9BQTYEIFvaO4x9b9JaKjg3qMTn  
kzOk\_IfS899\_SfLbc . Acesso em 22/08/2020.

WRAY L. R. Introduction: The Basics of Modern Money Theory. In: Modern Money Theory.  
Palgrave Macmillan, London, 2015.