



# TEXTO PARA DISCUSSÃO

ISSN 0103-9466

437

**O déficit público é a poupança do setor privado**

**Simone Deos  
Fernanda Ultremare**

Setembro 2022



UNICAMP

**ie** Instituto de  
economia

# O déficit público é a poupança do setor privado

Simone Deos<sup>1</sup>

Fernanda Ultremare<sup>2</sup>

## Resumo

A importância do gasto público, bem como a capacidade do Estado de financiar gastos além do previsto e superiores à arrecadação, foram notoriamente confirmados pela pandemia da Covid-19 e pelo colapso econômico e social a ela associados. O déficit público tornou-se a regra em 2020 e 2021, inclusive em países com histórico de superávit. No entanto, o déficit público não deve ser temido, pois ele corresponde à poupança, ou à riqueza financeira do setor privado. O objetivo desse artigo é, justamente, aprofundar a discussão a respeito do déficit público a partir da perspectiva dos fluxos de renda e de seus resultados acumulados em determinados períodos, que levam à formação de estoques de ativos/passivos entre os diferentes setores da economia.

**Palavras-chave:** Déficit público, Balanços-setoriais, Política fiscal, Moeda endógena.

## Abstract

### *Public deficit is the private sector saving*

The importance of public spending, as well as the State's ability to spend beyond its revenues, were notoriously confirmed by the Covid-19 pandemic and the economic and social collapse associated with it. Public deficits became the rule in 2020 and 2021, also in countries with a history of surplus results. However, the public deficit should not be feared, as it corresponds to the savings, or financial wealth, of the private sector. This article's objective is precisely to deepen the discussion about the public deficit from the stock and flow perspective.

**Keywords:** Public deficits, Sectoral balances, Fiscal policy, Endogenous money.

**Classificação JEL:** E62, E21, G51.

## Introdução

A severidade da pandemia da Covid-19 exigiu das autoridades resposta fiscal rápida e em patamar sem precedentes na história recente. À crise sanitária acoplou-se uma crise econômica, e ambas alastraram-se rapidamente ao redor do globo, gerando perdas e danos de toda ordem. Nesse contexto, de acordo com os dados do World Economic Outlook, até setembro de 2021, US\$ 16,9 trilhões de dólares foram gastos pelos governos sob a forma de recursos direcionados às empresas e famílias, ao suporte aos sistemas de saúde e às cadeias de suprimentos industriais ligados aos sistemas de saúde. Para esses gastos emergenciais e excepcionais de grande monta não havia previsão orçamentária, tampouco “contrapartida fiscal”. Não obstante, eles foram efetivados. E só foram possíveis porque a moeda “adicional” necessária para efetuar-los foi criada à medida que os governos, por meio de seus tesouros nacionais e bancos centrais, operacionalizavam os pagamentos e

---

(1) Professora Associada do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp). Pesquisadora do CERi – Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais dessa mesma instituição. E-mail: [simonedd@unicamp.br](mailto:simonedd@unicamp.br).

(2) Professora Adjunta do Departamento de Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Pesquisadora do CERi-IE-Unicamp. E-mail: [feultremare@gmail.com](mailto:feultremare@gmail.com).

transferências necessários<sup>3</sup>. Esse episódio, em si, constitui uma evidência do equívoco que cometem aqueles que entendem que o papel do Estado na economia é comparável ao papel dos agentes privados, bem como os que temem – ou, pelo menos, assim o dizem – o déficit público.

Para muitos economistas, o grande ensinamento que Keynes nos deixou após ter analisado as crises e depressões da primeira metade do século XX foi que os governos devem realizar gastos deficitários em tempos de crise, mas devem buscar equilibrar os seus orçamentos logo a seguir. Contudo, do ponto de vista macroeconômico, os ensinamentos que podem ser extraídos a partir de Keynes acerca do déficit público são mais profundos e não se encerram nessa singela lição. Sem a pretensão de ser exaustivo em um tema complexo que pode – e deve – ser abordado sob várias perspectivas, o presente trabalho escolhe um ângulo de análise, que consideramos ainda pouco explorado, para aprofundar esse tema. A perspectiva aqui trabalhada é a que integra os fluxos de renda gerados na economia em um determinado período de tempo aos estoques de ativos/passivos financeiros criados. O objetivo é evidenciar que o déficit do setor público não deve ser temido, pois corresponde à poupança, ou à riqueza financeira do setor privado.

Para tal o trabalho está dividido em duas seções, além dessa introdução e da conclusão. Na primeira faz-se um *overview* das respostas fiscais que foram dadas à pandemia, primeiramente em âmbito internacional e depois no Brasil. Na segunda é apresentada uma pequena “amostra” da macroeconomia com consistência entre fluxos e estoques, a qual permite o claro entendimento da relação entre os diferentes setores da economia e a compreensão de que o déficit público e a poupança privada se espelham. A conclusão procura sintetizar os temas abordados.

## 1 Resposta fiscal à pandemia

As primeiras respostas dos países ao surto da Covid-19 foram no sentido de contenção e mitigação de sua propagação, assim como para a ampliação da rede de atendimento à saúde e para atender às necessidades de insumos do setor. Essas medidas envolveram fortes restrições à atividade econômica, por incluírem disposições rigorosas de confinamento e distanciamento social. A crise desencadeada pela saúde provocou queda drástica da demanda de famílias e empresas, além de choques do lado da oferta, com redução da produção. Assim, os governos se viram na urgência de dar suporte tanto aos trabalhadores, para que pudessem cumprir as exigências de confinamento, quanto às necessidades de caixa das empresas.

Embora os pacotes fiscais adotados pelos países tenham sido muito diferentes em termos de volume e perfil, a preservação das condições de caixa das empresas foi um dos objetivos centrais, e contou com o apoio das políticas monetária e financeira. As medidas de suporte, que com o passar do tempo evoluíram para enfrentar questões mais amplas de solvência e fragilidade financeira, incluíram a extensão dos prazos para pagamento e declaração de tributos, reestruturação de débitos e desonerações - como contribuições previdenciárias, impostos sobre a folha de pagamentos e sobre a propriedade. Com a intenção de manter as condições de liquidez dos mercados e prover linhas adicionais de crédito às empresas, houve ainda flexibilizações regulatórias, com redução de

---

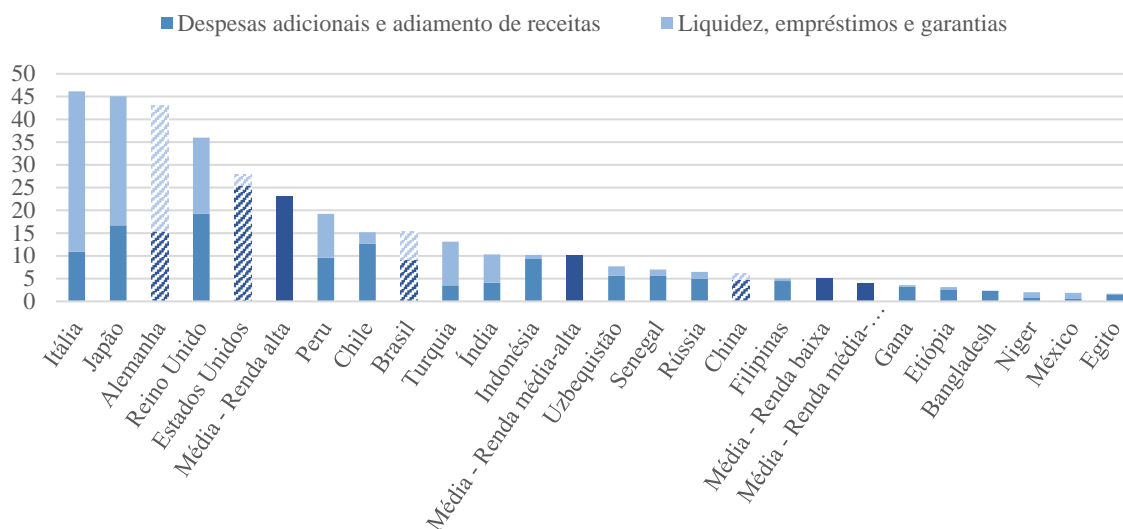
(3) Por isso os gastos são sempre possíveis do ponto de vista fiscal ou financeiro – porque os gastos criam a moeda.

exigências de provisionamento e capital mínimo, além de novas modalidades de empréstimos e de captação (Paula, 2021; Martins et al., 2020).

Essas disposições também operaram para ajudar as empresas a reter seus trabalhadores, objetivo para o qual a também contribuíram a adoção de esquemas de trabalho flexíveis e subsídios salariais. No entanto, a condução do problema da manutenção da renda dos trabalhadores, especialmente daqueles em situação de trabalho informal ou autônomo, exigiu uma série de políticas de transferência pecuniária direta por parte dos governos centrais. Em alguns países, o acesso a benefícios de licença médica foi facilitado e a elegibilidade expandida, assim como a cobertura de benefícios de desemprego (OECD, 2020).

Em um curto espaço de tempo, as respostas governamentais foram rápidas e abrangentes, mas variaram bastante em magnitude e escopo, dadas as especificidades de cada país. Com informações disponíveis na base de dados do Monitor Fiscal do Fundo Monetário Internacional (FMI) apresentadas no gráfico 1, pode-se apreender o tamanho das respostas fiscais de 22 países e as médias por grupo de renda. Nos países de renda alta, os pacotes superaram 20% do PIB, chegando a 43% na Alemanha e a aproximadamente 30% nos Estados Unidos. Nos países de renda média, as respostas foram significativamente diversas, sendo que no Brasil correspondeu a 15% do PIB, ficando acima da média do grupo de países de renda média-alta. A China, por sua vez, ficou abaixo dessa média: 6% do PIB. Já em países de renda baixa, a resposta foi uniformemente limitada (IMF, 2021a)<sup>4</sup>.

Gráfico 1  
Resposta fiscal à crise do COVID-19, países selecionados, por grupo de renda do país, em % do PIB



Fonte: IMF (2021a).

(4) De fato, os resultados se mostraram tanto mais devastadores quanto piores ou mais tímidas as estratégias de apoio fiscal tomadas pelo país (The World Bank, 2022).

No Brasil, o regime fiscal vigente foi flexibilizado, sem o que não haveria espaço para as políticas de mitigação da crise – que aconteceram somente após ampla mobilização social. Depois de uma guinada à ortodoxia em termos de política econômica a partir de 2015, e da adoção de uma série de reformas neoliberais nos anos seguintes<sup>5</sup>, a pandemia encontrou um país economicamente estagnado e exibindo piora alarmante dos indicadores sociais, de renda e emprego desde então (Gomez; Cruz, 2022). Foi necessária uma intensa pressão política para que o constrangimento à atuação da política fiscal, pelas regras impostas em períodos anteriores e intensificada pelas reformas citadas, fosse contornado.

Naquele contexto, o arcabouço fiscal do governo brasileiro, composto por três regras principais – *Regra de Ouro*, *Regra de Primário* e *Novo Regime Fiscal* – foi sendo paulatinamente flexibilizado pelo Congresso Nacional, com o reconhecimento de estado de calamidade pública decorrente da pandemia em março de 2020. A partir desse artifício, a União foi dispensada do cumprimento da *Regra de Primário* utilizando-se da cláusula de escape prevista no artigo 65 da *Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF)*<sup>6</sup>. Além disso, em casos de despesas imprevistas e urgentes, como no caso de guerra ou calamidade, estão excluídos do teto do *Novo Regime Fiscal* créditos extraordinários abertos para esse fim<sup>8</sup>. Finalmente, ainda em maio de 2020, o Congresso Nacional aprovou um regime fiscal extraordinário, passando a ser chamado de *Orçamento de Guerra*, que permitiu o descumprimento da *Regra de Ouro*<sup>9</sup> e de um conjunto de exigências legais para aumento de despesas relacionadas ao enfrentamento da pandemia (Brasil, 2020; Orair, 2021; Soares; Orair, 2021).

Dessa forma, em 2020, a União ultrapassou a *Regra de Ouro* em R\$346,4 bilhões e atingiu um déficit primário de R\$ 745,3 bilhões, valor muito acima da meta de R\$124,1 bilhões. Além disso, o governo central somou R\$ 806,7 bilhões de despesas não sujeitas ao teto de gastos, deixando uma margem de R\$ 52,2 bilhões ainda dentro do teto (Orair, 2021; Soares; Orair, 2021). Já o volume de despesas pagas pelo *Orçamento de Guerra* em 2020 chegou a R\$ 524 bilhões. Desse total, R\$ 327 bilhões foram para o auxílio às famílias e R\$ 72,9 bilhões para suporte de liquidez e crédito para empresas (Brasil, 2022).

Em resumo, a gravidade da crise sanitária, social e econômica fez com que os países suspendessem temporariamente as regras fiscais adotadas, sendo o caso brasileiro exemplar. Naquele

---

(5) Entre elas uma reforma trabalhista e outra previdenciária.

(6) O governo fica dispensado de cumprir a meta fiscal em situação de calamidade pública para a Regra de Primário, conforme Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e de acordo com LRF (Lei Complementar no 101 de 2000).

(7) O Novo Regime Fiscal fixou um valor máximo, constante em termos reais, de despesas primárias da União, que deve vigorar por duas décadas e que ficou conhecido como teto de gastos, conforme Emenda Constitucional 95 de 2016.

(8) Apenas em 2020, a abertura de créditos extraordinários editadas pelo poder executivo para enfrentamento da pandemia totalizaram R\$ 603,9 bilhões previstos no artigo 107 da Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) da Constituição Federal.

(9) A Regra de Ouro está definida no artigo 167, inciso III, da CF e limita o montante de despesas correntes às despesas de capital.

momento crítico, a onipresente preocupação com o endividamento público cedeu espaço para a necessidade de mitigação dos efeitos da pandemia. Essa posição foi adotada inclusive pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), que passou a defender a necessidade de adoção de pacotes fiscais para a recuperação econômica, deixando para o longo prazo, pós-pandemia, a necessidade de consolidação fiscal (IMF, 2021a; 2021b).

## 2 A macroeconomia de fluxos e estoques: o déficit público é poupança do setor privado

Uma contribuição relativamente recente para a contabilidade nacional e que ainda não recebeu a atenção devida dos economistas, nem mesmo dos Keynesianos que se preocupam em integrar moeda e finanças no seu *framework* analítico, alerta para um ponto fundamental. Ao final de um período, a contabilidade nacional deve capturar não apenas os fluxos de renda gerados pela demanda de bens e serviços finais produzidos na economia, mas também a variação da riqueza financeira, ou da poupança financeira, dos diferentes setores macroeconômicos<sup>10</sup>.

É decorrência lógica de um setor macroeconômico que apurou déficit em um período - isto é, gastou mais do que recebeu aumentar seu endividamento com outro setor. O déficit de um setor só pode existir sob a forma de passivos emitidos e detidos pelos integrantes desse setor, os quais serão, necessariamente, ativos nos portfólios de agentes do outro setor. O mesmo vale para um setor que foi superavitário, dado que seu superávit – isto é, sua poupança – só existe na forma de ativos financeiros que foram emitidos como dívida por outro setor, que foi deficitário. É por isso que a contabilidade nacional que apura não somente os fluxos de renda, mas também a variação dos estoques de riqueza financeira (isto é, a poupança ou a despoupança) a eles associada, ajuda a compreender o papel do Estado na economia e a natureza ímpar da dívida que ele emite.

A fim de desenvolver mais detalhadamente os passos que levam a essa conclusão, verdadeira por definição contábil, pode-se tomar como exemplo uma economia composta por dois setores: o setor privado, formado por indivíduos e empresas, e o setor governo. Nessa economia os indivíduos consomem e as empresas investem, enquanto o governo gasta e arrecada tributos. Conforme identidade básica da contabilidade nacional, a renda ou produto nacional (Y), pela ótica da despesa, é idêntica ao somatório do Consumo das famílias (C), Investimento das firmas (I), e Gasto do governo (G).

Subtraindo-se os tributos (T) de ambos os lados da identidade ( $Y - T \equiv C + I + G - T$ ), após uma simples manipulação algébrica<sup>11</sup> chega-se ao resultado de equilíbrio (balanço) dos dois setores da economia, resultado que é verdadeiro por definição: se o setor público equilibrou seus gastos com

---

(10) Ver, por exemplo, o capítulo 2 de Godley e Lavoie (2007).

(11) Tem-se, com a subtração dos tributos (T), a seguinte identidade:  $(Y - T - C - I) + (T - G) \equiv 0$ . Sendo a poupança macroeconômica (S) definida contabilmente como a parcela da renda não consumida pelas famílias ( $Y - T - C$ ), temos que a soma dos resultados contábeis dos dois setores da economia – setor privado, composto de firmas e famílias e setor público – ao final de um período é, por definição, igual a zero:  $(S - I) + (T - G) \equiv 0$ .

suas receitas tributárias, o setor privado necessariamente também o fez:  $(G-T) \equiv 0 \equiv (S-I)$ , ou  $(S-I) \equiv (G-T)$ . Por outro lado, se o setor privado poupou  $(S > I)$ <sup>12</sup>, o setor público teve um déficit  $(G > T)$  que é equivalente à poupança do setor privado. O déficit do setor público é o espelho do superávit do setor privado (Godley; Lavoie, 2007; Wray et al., 2019).

O que os balanços setoriais revelam de forma clara é que em qualquer economia fechada (sem relação com exterior), sempre que o setor público estiver gastando o mesmo que arrecada, pessoas físicas e jurídicas não conseguirão, em termos agregados, acumular poupança financeira, tampouco acumularão dívidas. Esses resultados são impossíveis de serem alcançados, por definição. Mas como reconciliar tais resultados da contabilidade nacional com o fato de que no setor privado ocorrem, rotineiramente, inúmeras operações de crédito bancário para indivíduos e empresas, bem como outras formas de emissão de créditos/débitos?

Quando um banco, por exemplo, concede crédito a uma empresa, a transação é necessariamente registrada no balanço dessas duas unidades econômicas. Contudo, e isso é muito importante, essa operação é anulada quando são consolidadas, ou agregadas, todas as transações que acontecem dentro do próprio setor privado ao qual pertencem o banco e a empresa. O mesmo acontece com todas as outras operações envolvendo indivíduos e firmas dentro do setor privado. Por isso não é possível ao setor privado consolidado acumular ativos a seu favor, tampouco passivos contra si mesmo, ainda que dentro do setor privado existam posições credoras e devedoras em constante variação.

Passemos agora ao caso de uma economia cujo setor público foi deficitário. Por definição contábil, seu setor privado foi superavitário e aumentou sua riqueza na forma de dívida emitida por um governo que, com seus gastos, criou mais renda no setor privado do que dele retirou via tributos. Por sua vez, a dívida emitida pelo setor público, que se transforma em riqueza no portfólio do setor privado, é a mais segura do mercado e tem risco de inadimplência zero, dado que o governo não enfrenta restrições financeiras análogas às do setor privado e pode sempre honrar seus compromissos<sup>13</sup> porque emite sua própria moeda, isto é, aquilo que ele precisará usar para saldar os compromissos. O mesmo não acontece com o setor privado, que não emite uma moeda amplamente capaz de saldar dívidas, dado que a moeda bancária (privada) não pode ser usada para liquidar transações dos bancos entre si, tampouco dos bancos com o banco central<sup>14</sup>. O setor privado é, nesse sentido, um usuário da moeda estatal<sup>15</sup>. Esta é fundamentalmente a razão pela qual a sua dívida é mais

---

(12)  $S > I$  quer dizer que o setor privado produziu mais bens e serviços do que consumiu e investiu.

(13) A moeda e Estado são inseparáveis. O Estado, ao impor obrigações na forma de tributos que têm de ser pagos naquilo (*the thing*) que é definido como moeda, assegura sua demanda. Esta moeda é uma dívida do Estado, criada sempre que o Estado faz uma despesa e resgatada sempre que um agente faz um pagamento para o Estado. Esta é a abordagem do "*tax-driven money*" ou de visão chartalista da moeda - baseada em Knapp (Wray, 1998).

(14) Tais operações são liquidadas, unicamente, com a moeda-reserva emitidas pelo banco central.

(15) Os bancos comerciais criam dinheiro quando tomam a decisão de conceder um empréstimo *ex-nihilo*, registrando um crédito no lado do ativo do balanço e um depósito no lado do passivo. Somente após a decisão de emprestar

arriscada e tem um custo relativamente maior: os seus credores correm mais risco do que os credores da dívida pública, e por isso cobram um “spread”.

Entender que o déficit do governo é o superávit do setor privado, e que a dívida pública é a riqueza do setor privado, permite avançar na discussão acerca dos limites do déficit público. Do ponto de vista lógico-contábil, o déficit do governo corresponde sempre, e necessariamente, a um superávit privado, sendo esse um dado objetivo que é frequentemente omitido do debate.

Para aprimorar o exercício analítico até aqui desenvolvido é necessário considerar a economia aberta, tendo em conta que além de interagirem entre si, os setores privado e público de uma economia mantêm relações comerciais e financeiras com indivíduos, empresas e governos do resto do mundo. Voltando à abordagem dos balanços setoriais, ao considerar uma economia com três setores, se dois deles estiverem em equilíbrio, sem déficit ou superávit, o terceiro também estará<sup>16</sup>. Pode-se afirmar ainda que a soma do déficit de um (ou mais) setor(es) deve ser sempre igual ao superávit do(s) outro(s) setor(es), espelhando-os:  $(S-I) \equiv (G-T) + (X-M + FRLER_x)$ .

No caso de um país cujo setor público equilibrou seu resultado orçamentário, isto é, gastou tanto quanto arrecadou, e cujo resultado externo foi um superávit em conta corrente, o setor privado necessariamente acumulou poupança da mesma magnitude do superávit em conta corrente. Ou seja, seu superávit “espelhou”, precisamente, o resultado positivo em conta corrente. Se, por outro lado, o país teve déficit em conta corrente, o setor privado naquele período endividou-se na mesma magnitude, reduzindo seu estoque de riqueza financeira. Nesse caso, igualmente, os resultados se “espelham”. Já para os países com déficit do setor público e superávit em transações correntes, o resultado líquido, em termos de poupança do setor privado, será resultante da soma do superávit em conta corrente adicionado ao déficit do setor público.

O que apontam as evidências empíricas? De acordo com os dados do FMI, os governos da imensa maioria das 194 economias que integram a base de dados do Monitor Fiscal registraram déficit no período 2002-2021. O Gráfico 2 apresenta uma amostra de países composta por economias avançadas, como os Estados Unidos e a Alemanha, e também por aquelas que o FMI classifica como *emerging markets*, como a China e o Brasil. Para todas essas economias, inclusive para a Alemanha, o déficit do setor público foi a norma, isto é, o resultado mais frequente. Esse é um dado importante e que deveria estar sempre presente quando se debate questões fiscais: o déficit do setor público é a norma nas economias, sejam elas desenvolvidas ou não<sup>17</sup>.

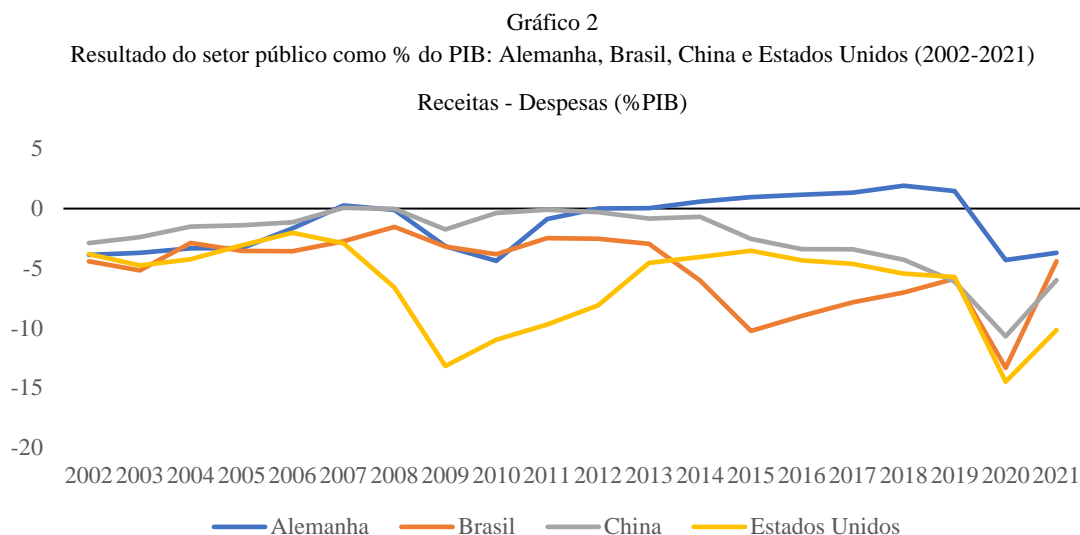
---

e, como resultado, criar um depósito à vista, o banco irá ao mercado interbancário ou ao banco central para as reservas necessárias. Os bancos não emprestam reservas, nem emprestam depósitos. Os bancos criam moeda, mas não criam reservas.

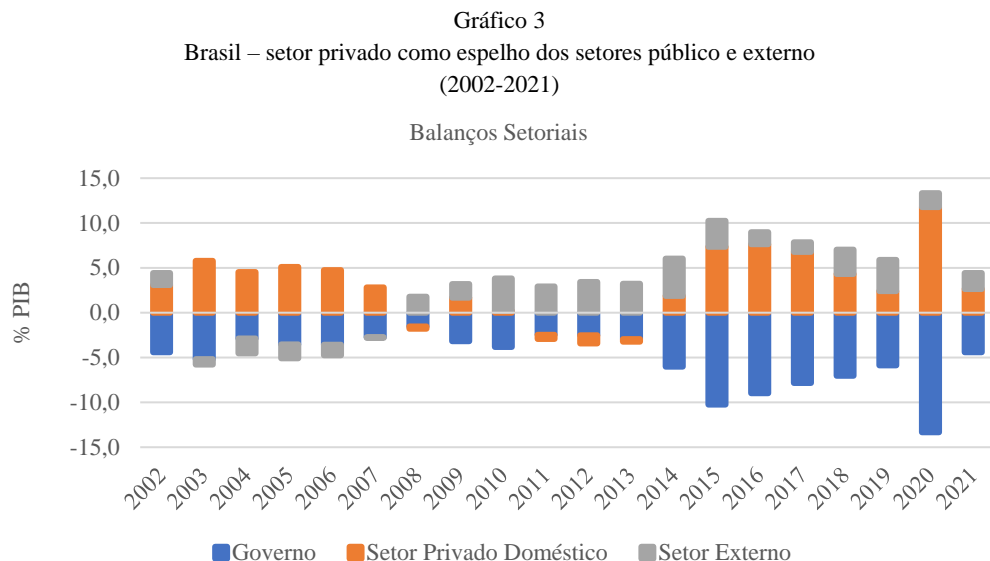
(16) A nova identidade macro será  $Y \equiv C + I + G + (X - M + FRLER_x)$ , sendo X as exportações, M as importações, FRLER<sub>x</sub> o fluxo de Renda Líquida Enviada ou Recebida do exterior e  $X - M + FRLER_x$ , o resultado do balanço de transações correntes. Para maior detalhamento ver, por exemplo, o capítulo 6 de Wray et al. (2019).

(17) Ver dados do IMF: <https://data.imf.org/?sk=4BE0C9CB-272A-4667-8892-34B582B21BA6>.





O Gráfico 3, que traz o caso do Brasil, permite visualizar como os resultados dos diferentes setores da economia se espelham<sup>18</sup>. No mesmo gráfico pode ser observado, com muita clareza, que ao longo de todo o período em tela o país registrou déficit público e superávit (poupança) privado. O maior déficit foi registrado em 2020, como resultante das ações de combate à pandemia. Quanto ao setor externo, de 2003 a 2007 houve superávit em transações correntes – o qual, somado ao déficit do setor público, compôs a poupança do setor privado. Desde então, com a inversão do sinal da conta corrente, a poupança do setor privado é menor que o déficit do setor público.



(18) Isto é:  $(S-I)+(T-G)+(M-X-FRLER_x) \equiv 0$

## Conclusão

Diante da crise sanitária da Covid-19 e da crise econômica a ela relacionada, os governos se viram impelidos a criar pacotes fiscais capazes de preservar as condições de caixa das empresas e manter parcela da renda da classe trabalhadora, especialmente daqueles em condição de trabalho informal ou autônomo. A moeda necessária à operacionalização desses pacotes por parte dos tesouros nacionais foi sendo endogenamente criada pelos bancos centrais, como sempre é feito. O que de extraordinário este momento exigiu foram despesas não previstas no orçamento em magnitudes muito elevadas. Em países de alta renda, de acordo com o FMI, os gastos efetuados pelos Estados em função da Covid superaram 20% do PIB, com a Alemanha chegando a 43% e os Estados Unidos a 30% do PIB. No Brasil, após inúmeras medidas para flexibilização das amarras institucionais à gestão fiscal, os gastos chegaram a 15% do PIB.

A despeito do aumento do endividamento público vir acompanhado de muito temor por parte da população, que não entende o seu significado, o que dele resulta é o aumento do passivo governamental - isto é, um aumento da poupança financeira detida pelo setor privado da economia. Essa é uma importante conclusão a ser extraída da contabilidade nacional a qual, além de apurar os fluxos de renda de um país ao final de um período, também captura a variação da riqueza financeira, ou da poupança financeira, dos diferentes setores macroeconômicos.

A partir da abordagem dos balanços setoriais conclui-se que em uma economia aberta, composta por três setores – público, privado doméstico e externo –, se dois deles estiverem em equilíbrio, sem déficit ou superávit, o terceiro também estará. De forma análoga, em um país no qual o setor público equilibra receitas e despesas, mas cujo resultado externo é de superávit (déficit) em conta corrente, o setor privado necessariamente acumula poupança (dívida), espelhando o resultado em conta corrente. Mas a norma para o mundo nos últimos 20 anos, e de forma gritante na pandemia, foi os governos gastarem mais do que arrecadaram, gerando com isso poupança financeira para o setor privado. O Brasil não fugiu à normalidade.

## Referências bibliográficas

BRASIL. Ministério da Economia. *5º relatório circunstanciado da situação fiscal e da execução orçamentária e financeira das medidas relacionadas à emergência de saúde pública*. Brasília: ME, 2020.

BRASIL. Ministério da Economia. *Tesouro Nacional Transparente*. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacao/painel-de-monitoramentos-dos-gastos-com-covid-19>. Acesso em: 25 jun. 2022.

GODLEY, W.; LAVOIE, M. *Monetary economics: an integrated approach to credit, income, money, production and wealth*. New York: Palgrave, 2007.

GOMEZ G.; CRUZ, C. A. S. *Vinte e sete anos de economia brasileira*. Centro de Altos Estudos Brasil Século XXI. Apresentação. 2022.

MARTINS, N. M.; TORRES FILHO, E. T.; MACAHYBA, L. *Os aspectos financeiros da crise do coronavírus no Brasil: uma análise Minskyana*. Rio de Janeiro: IE-UFRJ, 2020. (Texto para Discussão, n. 013).

PAULA, L. F. de. *A crise do coronavírus e as políticas contracíclicas no Brasil: uma avaliação*. Rio de Janeiro: IE-UFRJ, 2021. (Texto para Discussão, n. 016).

SOARES, F. V.; ORAIR, R. O. Política fiscal e proteção social na resposta à covid-19: da resposta emergencial à recuperação econômica. *Revista Tempo Do Mundo*, n. 26, p. 67-102, 2021.

IMF – INTERNACIONAL MONETARY FUND. *Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic*. Washington: IMF Fiscal Affairs Department, 2021a. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>. Acesso em: 18 maio 2022.

IMF – INTERNACIONAL MONETARY FUND. *Fiscal monitor: a fair shot*. Washington: IMF, 2021b. Disponível em: <https://bit.ly/3CSkbXp>. Acesso em: 18 maio 2022.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT. *Tax and fiscal policy in response to the coronavirus crisis: strengthening confidence and resilience*. Paris: OECD Publishing, 2020.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT. *Economic outlook*. Paris: OECD Publishing, n. 109, 2021.

ORAIR, R. O. Política fiscal e resposta emergencial do Brasil à pandemia. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Ipea. *Políticas Sociais: Acompanhamento e Análise*, n. 28, 2021.

THE WORLD BANK. *World Development Report 2022: Finance for an Equitable Recovery*. Washington: International Bank for Reconstruction and Development. 2022. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36883/9781464817304.pdf>. Acesso em: 18 maio 2022.

WRAY, L. R. *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*. Northampton: MA: Edward Elgar, 1998.

WRAY, L. R.; WATTS M.; MITCHELL, W. *Macroeconomics*. London: Macmillan International, 2019.