

Policy Note n. 5

O impacto de mudanças salariais na dívida pública do país

22 de fevereiro de 2023

Caio Vilella

Instituto de Finanças Funcionais para o Desenvolvimento:

Presidência:

Simone Deos, Presidente do Conselho Técnico-Científico;
Daniel Conceição, Presidente da Diretoria Executiva;
Glauca Campregher, Vice-Presidente da Diretoria Executiva.

Diretoria Executiva:

Fabiano Dalto, Diretor de Pesquisas;
Samuel Braun, Diretor Executivo;
Caio Vilella, Diretor de Projetos;
André Doneux, Diretor de Comunicação;
David Deccache, Diretor Financeiro.

Conselho Técnico-Científico

Ricardo Lodi • Antonio José de Almeida Meirelles • Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos • Carlos Henrique Vasconcellos Horn • Larry Randall Wray • William Francis Mitchell • Xinhua Liu • Fadhel Kaboub • Yeva Nersisyan • Flávia Dantas • James Juniper • Pavlina Tcherneva • Bruno Sobral • Antonio Correia de Lacerda • Caetano Penna • Paulo Gala • Márcio Gimene • Pedro Rossi • Adriana Nunes Ferreira • Marco Antonio Rocha • Julio Cesar de Aguiar • Fernando Maccari Lara • Pedro Paulo Zahluth Bastos • Franklin Leon Peres Serrano • André de Melo Modenesi • Paulo Kliass • Fernanda Ultremare • José Carlos de Assis • Isabela Prado Callegari • Kaio Sousa Mascarenhas Pimentel • João Sicsù • Ricardo Summa • Gustavo Antônio Galvão dos Santos • Guilherme Esteves Galvão Lopes • Felipe Calabrez • Renata Lins • Luiz Gonzaga Belluzzo • Olivia Bullio Mattos • Scott Fullwiler.

Resumo:

A agenda econômica deste início de Governo Lula 3 parece estar dividida entre conciliar os interesses dos trabalhadores brasileiros e do mercado financeiro. Se de um lado o Governo almeja conceder crescimento salarial robusto para o primeiro grupo, por outro, o ministro Haddad se preocupa em anunciar planos econômicos que prometem aumentar a arrecadação para atender a vontade do mercado financeiro de reduzir o tamanho da dívida pública doméstica. Esta nota aponta que ambos objetivos podem ser conciliados. Por meio de um modelo consistente em fluxos e estoques (Stock-Flow Consistent, SFC na sigla em inglês) amplamente aceito na literatura acadêmica buscamos fazer simulações computacionais sobre a trajetória da dívida pública doméstica sobre o PIB em casos de aumento e redução salariais. Em contraste com os argumentos obscuros e subjetivos do mercado financeiro, este método utilizado tem a contribuição de explicitar os mecanismos de transmissão pelos quais os efeitos verificados se manifestam.

Palavras-chave:

Salário mínimo; Finanças públicas; SFC.

Agradecimentos:

O autor agradece aos comentários de Glucia Campregher e Fabiano Dalto em versões preliminares deste texto, isentando-os de qualquer possível erro remanescente.

Policy Note n.5 – o impacto de mudanças salariais na dívida pública do país

Caio Vilella

1. Introdução

Diante da conjuntura econômica que se apresenta, o Governo Lula 3 tem tentado acomodar os interesses tão amplos quanto a frente política que o elegeu. Enquanto Lula parece querer dialogar com o conjunto dos trabalhadores e particularmente os assalariados de baixa renda, seu ministro da Fazenda tenta dialogar com o mercado financeiro e os altos escalões do empresariado brasileiro. Se a preocupação dos primeiros é recuperar empregos e melhorar rendimentos, depois de anos de perdas, o segundo grupo está mais preocupado em cobrar uma “responsabilidade fiscal” que, na visão de seus agentes, consistiria em estabilização ou redução do volume da dívida pública doméstica em proporção ao PIB.

À exigência destes segmentos de um resultado primário fiscal cada vez mais positivo, o Ministro Fernando Haddad respondeu com [um pacote de medidas econômicas](#) que, segundo cálculos do Ministério, poderiam gerar mais de R\$200 bilhões extras de receitas tributárias. Segundo o secretário do Tesouro Nacional, Rogério Ceron, tal medida seria necessária para evitar que a dívida bruta doméstica do governo ultrapassasse 80% do PIB. Ao mesmo tempo, a sinalização de Lula que vinha desde a campanha de que haveria já neste ano um aumento mais robusto do Salário-Mínimo contou [com objeções](#) do Ministério da Fazenda. Por trás de tais objeções o desconhecimento de que aumentos salariais podem contribuir para reduzir a relação Dívida/PIB.

Com a nota que segue objetivamos evidenciar o dito imediatamente acima. Usando uma metodologia acadêmica da fronteira do conhecimento da ciência econômica - simulações computacionais que ajudam a demonstrar o sentido da causalidade entre variáveis - pretendemos mostrar os efeitos de variações nos salários sobre o crescimento do produto e então sobre a relação Dívida/PIB. Com base em um modelo canônico - Consistente em Estoque e Fluxos (SFC, na sigla em inglês) - construído a partir da literatura pós-keynesiana, evidenciaremos a inconsistência das medidas sugeridas pelo Ministro Haddad se se leva em conta a atuação dos mecanismos de transmissão do gasto para a renda ao longo do tempo. Tais mecanismos suportam o raciocínio de que aumentos salariais podem ajudar a reduzir o endividamento (sendo este o objetivo) e ainda é importante ainda para que o crescimento venha acompanhado de uma distribuição mais funcional da renda.

Por fim, cabe um alerta aos leitores menos familiarizados com álgebra, o de que mesmo após o esforço em suprimir certos detalhes matemáticos, cremos necessária uma apresentação sumária, na próxima seção, das equações matemáticas mais importantes da simulação. Procurar-se-á contudo na seção final uma exposição mais verbal e elucidativa dos resultados das simulações matemáticas.

2. Estrutura básica do modelo

Cumpre-nos destacar que esta nota tem um caráter meramente de análise de política econômica a partir de um arcabouço pós-keynesiano de médio e longo prazo. Ou seja, o presente texto não tem pretensões acadêmicas, no sentido de não introduzir nenhuma novidade ao debate teórico em voga nos

principais *journals* de economia heterodoxa. Pelo contrário, o nosso objetivo é usar um instrumental acadêmico já bem estabelecido para demonstrar relações causais e mecanismos de transmissão de políticas econômicas que estão sendo aventadas.

Para tanto, optamos por um modelo teórico utilizado pelo Banco Central Inglês e que têm suas raízes fincadas na literatura pós-keynesiana, contrapondo-se, assim, às abordagens ortodoxas que partem do axioma da eficiência dos mercados. A aplicação de tal método para análise conjuntural também não consiste em uma novidade. Winne Goddley, fundador do método aqui utilizado, escreveu um texto em 1999 identificando o mal funcionamento do sistema econômico estadunidense que, eventualmente, culminaria em uma crise (Goddley, 1999). Não tardou até que a crise das *dotcom* no início da primeira década deste século viesse a comprovar a eficácia de tal método.

Basicamente, este método consiste em montar balanços financeiros de setores da economia, estipulando seus ativos e passivos. Em seguida, montamos uma matriz de transações, destacando as saídas e entradas de todos os fluxos financeiros de cada setor. A ideia é montar um sistema contábil rigoroso que garanta que todo dinheiro “venha de algum lugar e vá para algum lugar” (Goddley e Lavoie, 2007). Por fim, estipulamos algumas equações comportamentais que representam teorias heterodoxas fundamentadas na literatura do tema. Na verdade, o modelo utilizado nesta nota é uma mera reprodução de um “benchmark” da área, desenvolvido por Dos Santos e Zezza (2008).

Esta seção trará as equações mais importantes do modelo para fins das simulações que serão feitas em seguida. Deixamos como recomendação para o leitor interessado, a referência de Dos Santos e Zezza (2008) em um artigo publicado na revista “Metroeconômica”, um dos principais periódicos de economia do mundo, intitulado: “A simplified SFC Post-Keynesian growth model”.

O primeiro elemento do modelo é a matriz de balanço patrimonial dos agentes. Dividindo a economia em quatro agentes (Famílias, Firms, Bancos e Governo) e cinco ativos (Depósitos bancários, empréstimos bancários, Títulos públicos, Bens de Capital e Ações), podemos montar a tabela 1, de tal forma que toda linha e coluna some zero. O fato de as linhas e colunas somarem zero (com exceção dos bens de capital) é que todo passivo financeiro de alguém é, necessariamente, ativo financeiro de outro setor institucional.

	Famílias	Firmas	Bancos	Governo	Total
Depósitos Bancários	$+D$		$-D$		0
Empréstimos Bancários		$-L$	$+L$		0
Títulos Públicos			$+B$	$-B$	0
Bens de Capital		$+pK$			$+pK$
Ações	$+pe E$	$-pe E$			0
Patrimônio Líquido	$+V_h$	$+V_f$	0	$-B$	$+pK$

Os ativos são precedidos por um sinal positivo, enquanto os passivos por um negativo. Podemos notar que as famílias detêm seu estoque de riqueza (V_h) sob a forma de depósitos bancários (D) e ações (E). Os depósitos, a seu turno, constituem um passivo dos bancos, que detêm empréstimos às firmas (L) e títulos públicos como ativos (B). Um detalhe importante implícito na coluna dos bancos é que seu patrimônio líquido soma zero. Em suma, isto representa a visão pós-keynesiana de que os bancos alocam o excedente dos depósitos em relação aos empréstimos sob a forma de títulos públicos pagadores de

juros. No mais, também assumimos a hipótese, assim como Dos Santos e Zezza (2008), de que os bancos distribuem todos seus lucros para as famílias (dentro do setor das famílias possuem famílias capitalistas e trabalhadoras).

De acordo com a tabela 1, as firmas financiarão seu estoque de capital com empréstimos e emissão de ações. Por fim, a coluna do Governo deixa claro que todo déficit público corresponde a emissões de títulos, em outras palavras, que todo passivo público corresponde a um ativo financeiro privado de igual valor. Como o déficit público injeta recursos no setor das firmas, que distribuem seus lucros para famílias e estas alocam em depósitos, os bancos utilizam parte destes depósitos para comprar os títulos da dívida pública. Aqui podemos ver uma outra hipótese simplificadora - de que se trata de uma economia de crédito puro. Por simplicidade, este modelo pressupõe a não existência de papel moeda impresso, mas a adição de tal componente não mudaria substancialmente nenhum dos resultados que serão apresentados adiante.

A tabela 2 trará os fluxos de renda e transação de cada setor institucional tal como apresentado por Dos Santos e Zezza (2008). Todas as variáveis com sinal positivo denotam fluxo de renda para o setor representado pela sua coluna, já as com sinal negativo denotam dispêndio, de tal sorte que a soma destes e daqueles dão a linha S, da poupança institucional de cada setor da economia. Na parte de baixo da tabela 2 veremos o fluxo de fundos, isto é, a variação dos estoques equivalentes aos fluxos da parte de cima. Em outras palavras, a parte de baixo denota a fonte (sinal positivo) e a destinação (sinal negativo) da poupança de cada setor.

Tabela 2 – Matriz de Transações e Tabela de Recursos e Usos

	Famílias	Firmas		Bancos	Governo	Total
		Corrente	Capital			
Consumo	$-C$	$+C$				0
Gastos do governo		$+G$			$-G$	0
Investimento		$+p \Delta K$	$-p \Delta K$			0
Nota: PIB a preços de mercado		$Y = C + I + G$				0
Salários	$+W$	$-W$				0
Tributos	$-T_w$	$-T_f$			$+T$	0
Juros dos empréstimos		$-il_{-1}L_{-1}$		$+il_{-1}L_{-1}$		0
Juros sobre os títulos				$+ib_{-1}B_{-1}$	$-ib_{-1}B_{-1}$	0
Juros sobre depósitos	$+ib_{-1}D_{-1}$			$-ib_{-1}D_{-1}$		0
Dividendos	$+F_d + F_b$	$-F_d$		$+F_b$		0
Poupança	S_h	F_u	$-p \Delta K$	0	S_G	S
Tabela de Fluxo de Fundos						
Δ Depósitos Bancários	$-\Delta D$			$+\Delta D$		0
Δ Empréstimos		$+\Delta L$		$-\Delta L$		0
Δ Títulos Públicos				$-\Delta B$	$+\Delta B$	0
Δ Capital		$-p \Delta K$				$-p \Delta K$
Δ Ações	$-pe \Delta E$	$+pe \Delta E$				0
Total	0	0	0	0	0	0

A consistência contábil do modelo está garantida por estas duas tabelas. Em conjunto, elas nos garantem que todo fluxo financeiro está “vindo de algum lugar e indo para algum lugar” tal como preconizado pelos fundadores deste método (Goddley e Lavoie, 2007). Em suma, garantimos que não estamos perdendo nada de vista na nossa análise.

As colunas trazem a restrição financeira de cada setor institucional. A título de exemplificação, a primeira coluna mostra que as famílias recebem os salários das firmas (W), os dividendos distribuídos das firmas e bancos ($F_d + F_b$), os juros sobre os depósitos bancários ($ib_{-1}D_{-1}$) e utilizam esta renda para consumir bens e serviços das firmas (C) e pagar impostos ao governo (T), resultando em uma poupança

S_h . Tal poupança será alocada parte em novos depósitos (ΔD) e parte em novas ações a preços correntes ($pe\Delta E$). Esta mesma análise se aplica aos demais setores institucionais representados nas colunas da tabela acima.

Para evitar prolongamentos em excesso sobre a funcionalidade do modelo, saltaremos para apresentar apenas as equações do modelo em sua forma intensiva, já normalizadas pelo estoque de capital do período anterior (Dos Santos e Zezza, 2008).

O estoque de dívida pública sobre o estoque de capital será definido conforme a equação (1). Além do estoque de dívida do período passado (b_{-1}) e do pagamento de juros sobre este ($1 + ib_{-1}$), o estoque de dívida pública normalizado pelo estoque de capital também dependerá da parcela dos gastos públicos em relação ao PIB, bem como da alíquota de imposto (θ) multiplicando o grau de utilização corrente do estoque de capital (u_t) dividido por um mais a taxa de crescimento da economia (g). Esta equação nos diz que b_t vai crescer conforme o estoque de dívida do governo (numerador da fração) crescer mais do que o estoque de capital da economia (denominador).

$$b_t = \frac{b_{-1}(1 + ib_{-1}) + \gamma - \theta u_t}{1 + g_t} \quad (1)$$

O estoque de riqueza das famílias como proporção do estoque de capital tem uma apresentação pouco intuitiva e dependerá de alguns parâmetros. O primeiro termo do numerador ($(1 - \delta)(1 + ib_{-1}(1 + \tau_b)(1 - \mu) - a)vh_{-1}$) mostra um link positivo entre o estoque de riqueza corrente e o passado. O segundo termo do numerador ($(1 - (1 + \tau_b)(1 - \mu))ib_{-1}b_{-1} + \mu(1 + \theta)\pi u_t$) ressalta o elo entre a riqueza das famílias e o processo de acumulação de estoque de capital. O denominador da fração destaca que a riqueza das famílias em relação ao estoque de capital está negativamente relacionada com a diferença entre a taxa de crescimento e a parcela da riqueza das famílias que vai para compra de ações.

$$vh_t = \frac{(1 - \delta)(1 + ib_{-1}(1 + \tau_b)(1 - \mu) - a)vh_{-1} + (1 - (1 + \tau_b)(1 - \mu))ib_{-1}b_{-1}}{1 + g_t - \delta} \quad (2)$$

O grau de utilização do estoque de capital é uma das variáveis mais importantes, pois é a responsável pela dinâmica do mercado de bens e serviços do modelo em questão e é dada, em sua forma intensiva, pela equação (3).

$$u_t = \psi_1 A(il)_t + \psi_1 avh_{-1} \quad (3)$$

Em que:

$$\psi_1 = \frac{1}{1 - (1 - \pi)(1 - \theta) - a_1}$$

$$a_1 = -a\pi + \beta$$

$$A(il)_t = g_0 + \theta il_t + \gamma$$

Basicamente o que esta equação nos diz é que o grau de utilização dependerá positivamente do multiplicador keynesiano da economia (ψ_1), composto pela parcela dos lucros na renda (π), pela alíquota de impostos (θ), assim como do efeito acelerador flexível (a_1). Aqui reside uma mudança importante desta nota em relação ao modelo canônico de dos Santos e Zezza (2008). No artigo publicado, os autores adotam uma economia *profit-led*, nos termos de Marglin e Badhuri (1990). No entanto, como o objetivo da atual gestão é reproduzir o êxito dos governos Lula 1 e 2, a presente nota buscou reproduzir os parâmetros da economia brasileira daquele período. Assim, conforme Carvalho e Rugitsky (2015),

optamos por reproduzir um modelo de crescimento *wage-led* e, para tanto, o parâmetro a foi calibrado com valor negativo.

Para os menos familiarizados com a literatura de distribuição de renda e crescimento, a calibragem de um modelo *wage-led* pode ser comparada com o discurso de colocar o pobre no orçamento para promover crescimento. A ideia de modelos desta natureza é que uma distribuição funcional da renda em prol dos salários, estimularia o consumo e, conseqüentemente, o grau de utilização da capacidade produtiva junto com o efeito acelerador, resultando em uma dinâmica positiva do crescimento oriunda de uma melhor distribuição da renda.

Por fim, a última equação da forma intensiva do modelo é reproduzida na equação (4). Ela nos mostra que a taxa de crescimento do PIB responderá à uma taxa de crescimento dos gastos autônomos (g_0), mais o efeito acelerador baseado em uma economia *wage-led* ($(a\pi + \beta)u_t$), menos a alíquota de imposto multiplicada pelo pagamento do serviço da dívida financeira (θil_t).

$$g_t = g_0 + (a\pi + \beta)u_t - \theta il_t \quad (4)$$

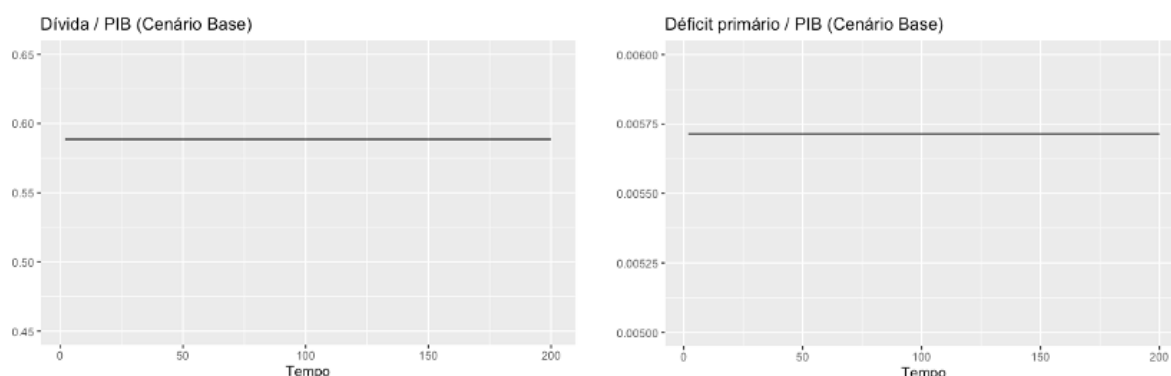
Sem mais delongas, passaremos para os resultados analíticos e convidamos os interessados nos detalhes técnicos do modelo a consultar o nosso modelo de referência Dos Santos e Zezza (2008). No mais, as equações do modelo e seus parâmetros utilizados aqui poderão ser consultados no anexo desta nota.

3. Impactos da variação salarial na economia

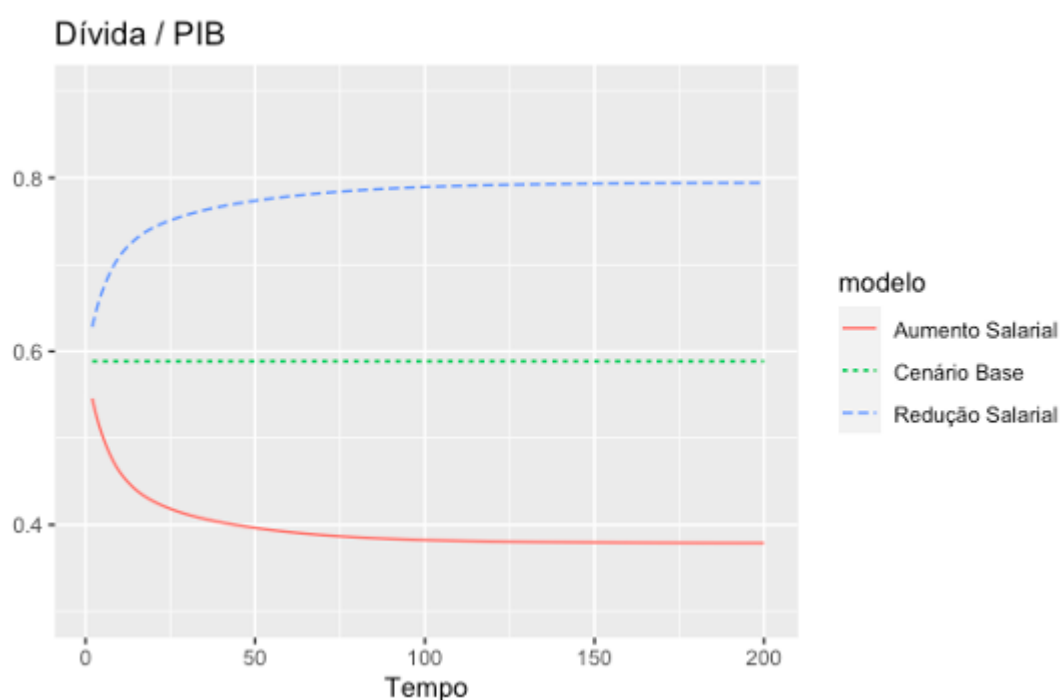
Primeiro aviso importante de ser feito é que modelos da família SFC não funcionam como preditores de resultados. Assim como preconiza a literatura pós-keynesiana, a incerteza forte presente nas principais decisões econômicas, bem como o resultado incerto das interações simultâneas entre múltiplos agentes tornariam vã qualquer tentativa de prever o exato montante da dívida em relação ao PIB para daqui um, três, dez ou cinquenta anos. Ciente das nossas limitações informacionais, cognitivas e computacionais, o melhor que podemos fazer é apontar a direção das mudanças que ocorrerão a partir da alteração de parâmetros-chaves da economia, mantendo uma série de outros parâmetros constantes.

Para tanto, construímos três cenários possíveis para a trajetória das variáveis analisadas. O primeiro cenário será calculado com base na hipótese de que empresários estabelecem o preço de suas mercadorias com base em uma margem de mark-up (τ) de 50% sobre o custo unitário de produção. A partir deste “Cenário Base”, daremos um choque de 10% na margem de mark-up para cima e para baixo. O cenário em que a taxa de mark-up se eleva em 10% teremos uma margem de lucro maior e, portanto, dada a produtividade do trabalho e todos os demais parâmetros da economia, salários menores. Por isso, este referido cenário será denominado como “Redução salarial”. O cenário em que ocorrer a queda de τ teremos, tudo mais constante, um aumento dos salários, justificando o nome deste cenário como “Aumento salarial”.

Neste cenário base sairemos de uma relação de 60% da dívida sobre o PIB ([similar ao Brasil atual](#)) e um déficit primário de 0,057% do PIB, orçamento praticamente equilibrado. No mais, teremos uma taxa de crescimento de estado estacionário em 3%.



A mudança de 10% para cima e para baixo no grau de mark-up provoca alterações distintas sobre salários. No caso de aumento da margem de lucro, os salários caíram aproximadamente 33% em relação ao cenário base, enquanto na simulação oposta, ocorreu um aumento de cerca de 60% dos salários. Primeiro ponto que testaremos é a preocupação do ministro Haddad em atender a demanda do mercado financeiro de reduzir o tamanho da dívida estatal em relação ao PIB.

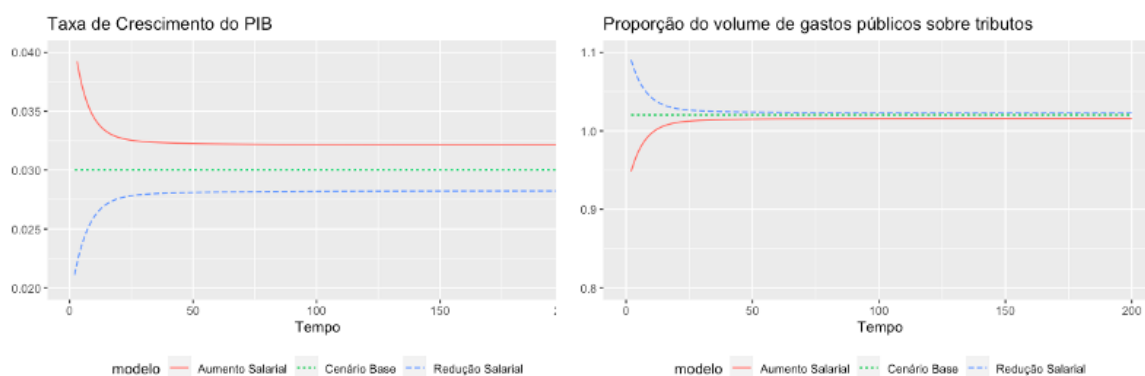


Como podemos ver, no modelo pós-keynesiano (de inspirações kaleckianas), o aumento salarial é capaz de provocar uma tendência à queda da relação Dívida/PIB, tal como preconizado por Haddad. Este não é nenhum resultado “mágico”, senão fruto de uma sequência causal lógica que será detalhada a seguir.

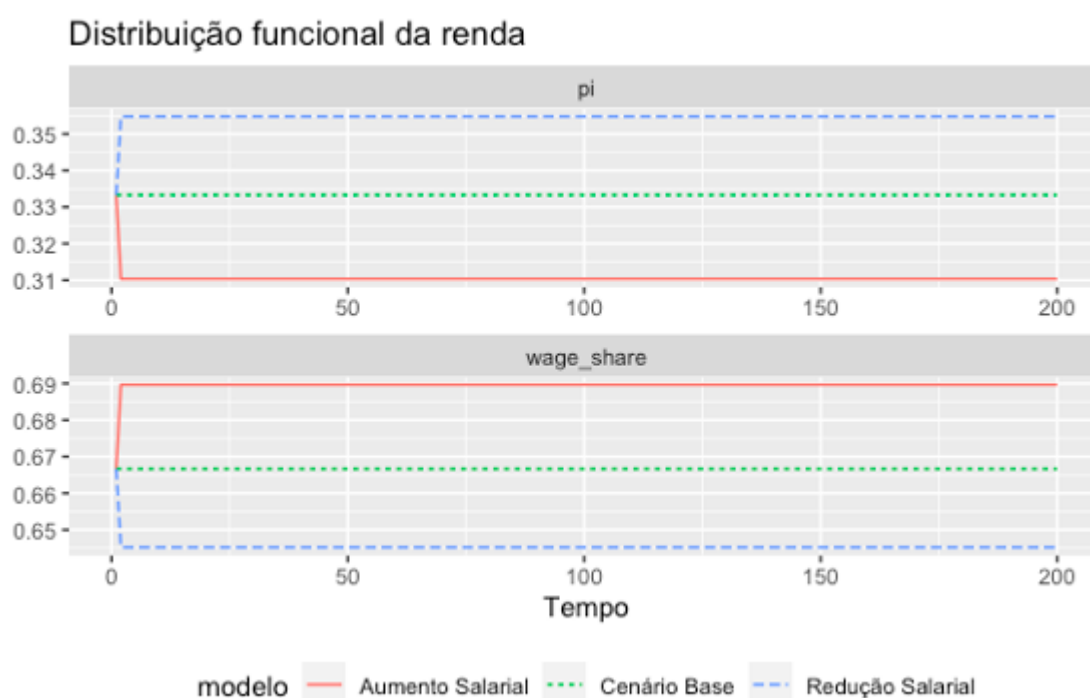
O cenário de aumento salarial é capaz de, no longo prazo, reduzir o déficit público em relação ao PIB quando comparado com os dois cenários alternativos. Isso acontece por conta de dois mecanismos de transmissão.

O primeiro mecanismo acionado pelo crescimento salarial é o crescimento do PIB em proporção maior ao cenário de redução desta variável. Com o crescimento do PIB, temos o efeito indireto do crescimento salarial que se dá sobre os tributos. Com o crescimento do PIB, o número de transações aumenta e se eleva o volume arrecado ainda que mantida a alíquota tributária constante. No gráfico à

direita é possível ver que os gastos passam a representar uma parcela menor dos tributos quando os salários aumentam.



Olhemos então mais detalhadamente para o mecanismo que fará com que o produto da economia cresça mais no caso de um aumento salarial. Primeiro, e mais importante, é que o crescimento dos salários afeta a distribuição funcional da renda em favor dos trabalhadores, enquanto sua redução afeta a distribuição de maneira oposta. No gráfico abaixo é possível notar na parte superior o efeito de cada cenário sobre a parcela dos lucros na renda (π), enquanto a parte inferior mostra o efeito sobre a parcela dos salários na renda ($wage_share$).



O aumento da parcela salarial faz com que o consumo cresça mais do que o crescimento do consumo no cenário base (gráfico à esquerda). Tal crescimento, por sua vez, induz ao aumento do grau de utilização do estoque de capital (gráfico a direita). **Na prática, o que está acontecendo é que os empresários estão tendo que utilizar parcela maior do seu maquinário para atender ao aumento da**

demanda das famílias, causado pelo aumento salarial. Este é um mecanismo semelhante ao verificado nos primeiros Governos Lula e é a síntese teórica do argumento de “incluir o pobre no orçamento”.

O fato do “pobre entrar no orçamento” gera um ciclo positivo de consumo, investimento empresarial e crescimento da renda. Fato que no médio/longo prazo fará com que a relação Dívida/PIB caia, mas não pelo efeito da austeridade e sim por conta do crescimento da economia. O fato de o mercado financeiro seguir lutando contra o aumento salarial não se deve à sua preocupação com o lado fiscal, mas com um eventual ganho de poder de barganha dos trabalhadores oriundo da distribuição de renda a seu favor. A queda da parcela dos lucros na renda provocada pelo aumento salarial, pode munir os trabalhadores de condição favorável o suficiente para requerem melhores condições trabalhistas.

O maior grau de utilização não só afeta o crescimento por meio do aumento do Investimento privado, como aciona o efeito acelerador da equação (4), intensificando o efeito no longo prazo, de acordo com os parâmetros calibrados.

Portanto, o resultado de um aumento salarial no modelo simulado nesta nota seria capaz de conciliar os interesses do Presidente Lula com os interesses do seu ministro Haddad. Em suma, o que estamos dizendo é que colocar o pobre no orçamento e aumentar os salários provocará uma dinâmica positiva de crescimento da renda, do produto e até uma eventual queda da relação dívida/PIB.

Conforme verificado nos cenários simulados, a estratégia do Ministro Haddad em conter o crescimento salarial é incoerente com sua proposta de aumento da arrecadação. O aumento dos salários é um dos motivos responsáveis pelo aumento da arrecadação tributária.

4. Conclusão

Esta nota de conjuntura buscou utilizar um método científico baseado em publicações acadêmicas na fronteira do conhecimento para auxiliar a sociedade civil e o governo a entender as possíveis consequências econômicas ligadas à variação salarial.

Para tanto, utilizamos um modelo de simulação computacional consistente em fluxos e estoques amplamente aceito por seus pares pós-keynesianos. As simulações nos ajudaram a verificar o sentido da causalidade econômica sem qualquer “efeito mágico” baseado em expectativas subjetivas ou confiança empresarial. A lógica utilizada está baseada nos interesses dos agentes em ganhar mais dinheiro. Pressupomos que se houver demanda por seus produtos, os empresários investirão para aumentar sua capacidade produtiva, independentemente de fatores subjetivos não quantificáveis.

As causalidades encontradas foram detalhadamente exploradas e apontaram para uma possível contradição na condução da política econômica do Ministro Haddad. Enquanto o Ministro parece preocupado em aumentar a arrecadação, ele também busca conter o crescimento salarial, possível promotor da arrecadação tributária.

Finalmente, cremos que menos interessante que fazer previsões pouco precisas sobre qual será a variação do volume da dívida é ressaltar que, do ponto de vista econômico, o aumento salarial é capaz de ter impactos positivos não só sobre a dívida, mas sobre crescimento do PIB e distribuição de renda. Portanto, se coubesse qualquer recomendação a ser feita por esta nota, ela iria no sentido de arguir em favor do aumento salarial.

5. Referências

- BHADURI, Amit; MARGLIN, Stephen. Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies. **Cambridge journal of Economics**, v. 14, n. 4, p. 375-393, 1990.
- CARVALHO, Laura. RUGITSKY, Fernando. **Growth and distribution in Brazil the 21st century: revisiting the wage-led versus profit-led debate**. FEA/USP, 2015.
- DOS SANTOS, Claudio H.; ZEZZA, Gennaro. A simplified, 'benchmark', stock-flow consistent post-keynesian growth model. **Metroeconomica**, v. 59, n. 3, p. 441-478, 2008.
- GODLEY, Wynne. Seven unsustainable processes. **Special report**, 1999.
- GODLEY, Wynne; LAVOIE, Marc. **Monetary economics: an integrated approach to credit, money, income, production and wealth**. Springer, 2007.



INSTITUTO DE FINANÇAS
FUNCIONAIS PARA O
DESENVOLVIMENTO

 iffdbrasil.org

 [@IFFDoficial](https://www.facebook.com/IFFDoficial)

 [@Iffd_Brasil](https://twitter.com/Iffd_Brasil)

 [/IFFDBrasil](https://www.youtube.com/IFFDBrasil)

 contato@iffdbrasil.org